

Technická univerzita v Liberci  
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika

Finanční analýza a možnosti jejího využití pro finanční řízení podniku

Financial analysis and its application for financial management

DP-PE-KFÚ-2005 04

VERONIKA BRYKNAROVÁ

Vedoucí práce: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová (katedra financí a účetnictví)

Konzultant : Bc. Martin Chvalina (CHVALIS s. r. o.)

Počet stran: 62  
Datum odevzdání: 20. května 2005

Počet příloh: 3

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 20. května 2005

Podpis: .....

Ráda bych poděkovala mé vedoucí diplomové práce doc. Dr. Ing. Olze Hasprové, konzultantovi Bc. Martinovi Chvalinovi za odbornou pomoc při vypracování diplomové práce a Ing. Robertovi Vávrovi, MBA za praktické připomínky a vytvoření mnoha velmi inspirujících příležitostí.

V neposlední řadě chci poděkovat rodičům, sestře Denise a Tereze za podporu po celou dobu studia.

## **Resumé**

Tématem mé diplomové práce je finanční analýza a možnosti jejího využití pro finanční řízení podniku. Smyslem finančního rozboru (finanční analýzy) je provést, s pomocí metodických prostředků (ukazatelů), analýzu finančního hospodaření podniku v minulosti. Na základě zjištěných výsledků je založeno finanční řízení podniku. Finanční analýza využívá základních dat z účetnictví, která doplní o další externí a interní údaje. Je zpracovávána pro různé uživatele. Hledisko uživatele výstupu ovlivňuje volbu zdrojových dat, jejich rozsah a dále zvolené metodické prostředky. V další části práce jsou ověřeny teoretické předpoklady finanční analýzy a vypočítány hodnoty vybraných ukazatelů. Data jsou čerpána za posledních pět kalendářních let (2000 – 2004). Na závěr je uveden souhrn výsledků a návrh možných kroků ke zlepšení.

## **Summary**

The topic of my diploma work is „Financial analysis and its application for financial management.“. Target of the financial analysis is the company economy analysis in past. Various indicators are used. Results are used for financial management. Analysis use basic data from accounting and use another external and internal sources. It is made for various users. User's aspect influence selected data, its scope and used methodology. The financial analysis theory is verified in next part of this diploma work. Selected indicators are calculated. Last five years data are used (2000 – 2004). At the end there is results summary and suggestion for improvement in company's financial management.

## **Klíčová slova**

finanční analýza

zdroje finančních informací

uživatelé finanční analýzy

metody finanční analýzy

druhy zisku

ukazatele rentability

ukazatele likvidity

ukazatele aktivity

ukazatele zadluženosti

ukazatele kapitálového trhu

pyramidové rozklady

syntetické ukazatele

## **Key terms**

financial analysis  
financial data source  
financial analysis users  
financial analysis methods  
kinds of profit  
profitability measures  
liquidity ratios  
investment utilization ratios  
debt ratios  
capital investment ratios  
factorable systems  
compound ratios

## **Obsah**

Resumé.....	6
Summary.....	7
Klíčová slova .....	8
Key terms .....	9
Obsah.....	10
Seznam použitých zkratk a symbolů .....	11
1 Úvod.....	12
2 Finanční analýza a možnosti jejího využití ve finančním řízení podniku .....	13
2.1 Uživatelé finanční analýzy.....	14
2.2 Přístupy k hodnocení ekonomických ukazatelů .....	16
2.3 Zdroje finančních informací .....	17
3 Metody vybraných ukazatelů finanční analýzy .....	19
3.1 Metody finanční analýzy.....	19
3.1.1 Metody elementární technické analýzy .....	19
3.1.2 Vyšší metody finanční analýzy.....	22
3.2 Druhy zisku .....	23
3.3 Vybrané ukazatele finanční analýzy.....	24
3.3.1 Ukazatele rentability (profitability measures) a produktivity .....	24
3.3.2 Ukazatele likvidity (liquidity ratios) .....	28
3.3.3 Ukazatele aktivity (investment utilization ratios).....	30
3.3.4 Ukazatele zadluženosti (debt ratios) .....	34
3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	36
3.4 Pyramidové rozklady.....	38
3.5 Syntetické ukazatele .....	40
4 Aplikace vybraných ukazatelů finanční analýzy .....	45
4.1 Představení analyzované společnosti .....	45
4.2 Ukazatel rentability.....	46
4.3 Ukazatel likvidity .....	49
4.4 Ukazatel aktivity .....	51
4.5 Ukazatel zadluženosti .....	56
4.6 Syntetické ukazatele .....	58
5 Závěr.....	59
6 Seznam použité literatury.....	61
7 Seznam příloh .....	62



## **Seznam použitých zkratek a symbolů**

aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
atp.	a tak podobně
č.	číslo
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky, odpisy
Kč	korun českých
mil.	milión
např.	například
popř.	popřípadě
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vloženého kapitálu
ROI	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
tzv.	takzvaný
tj.	to je
viz.	výše uvedeno

# 1 Úvod

Každý ekonomický subjekt působící na trhu by měl stále monitorovat a vyhodnocovat svou činnost a dosažené ekonomické výsledky. Důvodem je potřeba neustále se přizpůsobovat dynamicky se měnícím podmínkám na trhu. Subjekt, jež neprovádí potřebné změny, je pravděpodobné, že se stane nekonkurenceschopný a může ztratit svoji pozici na trhu. Výsledkem přizpůsobování by měla být vhodná změna výrobních kapacit, nabízeného sortimentu, struktury krytí aktiv, počet zaměstnanců, používané technologie a další. Jedním z faktorů, který značnou měrou přispívá k úspěšnosti podnikatelského subjektu na trhu je pravidelné provádění finanční analýzy s cílem získání kvalitních podkladů pro manažerské rozhodování.

V teoretické části se zaměřím na vysvětlení pojmu finanční analýza a možnosti jejího využití pro finanční řízení podniku. Dále se budu věnovat vybraným ukazatelům a tématu vypovídací schopnosti metodologie finanční analýzy.

V praktické části budu aplikovat vybrané metody a ukazatele finanční analýzy na konkrétní společnost. Ověřím teoretické předpoklady finanční analýzy a vypočítám hodnoty jednotlivých ukazatelů. V mém hodnocení budu čerpat z údajů za pět kalendářních let (2000-2004) a tyto hodnoty uvedu v tabulkách a grafech.

V závěrečné části zhodnotím zjištěné skutečnosti a pokusím se navrhnout doporučení vedení společnosti.

## **2 Finanční analýza a možnosti jejího využití ve finančním řízení podniku**

Při každém finančním rozhodování je nutná dobrá znalost ekonomické situace daného subjektu a jeho prostředí, zhodnocení dostupných informací a prognóz, zvážení rizik a nejistot. Důležitou složkou celého procesu je lidský faktor, který zná specifické nefinanční podmínky realizace podnikatelského záměru. Smyslem finančního rozboru (finanční analýzy) je provést, s pomocí metodických prostředků (ukazatelů), analýzu finančního hospodaření podniku v minulosti. Z ukazatelů lze vyčíst, na kterou oblast je zapotřebí zaměřit pozornost a naopak která je procesně stabilní. Na základě zjištěných výsledků je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční i cenová politika. Finanční analýza je analýzou minulosti pro budoucnost.

Základní data pro finanční analýzu se čerpají z účetnictví. Účetnictví poskytuje finančnímu manažerovi informace, které mají jen základní vypovídací schopnost o finanční situaci podniku. Určí hodnotu pohledávek, závazků, příjmů, výdajů, nákladů aj. v daném čase, v minulém období, ale zjištěná data neurčí budoucí vývoj a nepopisují trend.

Finanční analýza využívá základních dat z účetnictví, která doplní o další externí a interní údaje a tato data zpracuje pomocí různých metod. Výsledkem finanční analýzy je komplexní pohled na finanční situaci podniku. Pro manažera mají zjištěné výsledky hodnotu především ve chvíli, kdy je schopen je porovnat s údaji z předcházejících období, popř. s plánovanými hodnotami. Dále může odhadnout, na základě vývoje a zkušeností, budoucí vývoj hodnot a tomu přizpůsobit další kroky v řízení společnosti. Vypočítané výsledky jednotlivých ukazatelů nelze porovnat s literaturou, neboť tato obecně správné hodnoty neuvádí. Neexistuje návod, jak řídit podnik, aby byl úspěšný. Je obtížné najít dva podniky, které by byly naprosto shodné. Zkušenosti z úspěšných podniků nemusí nutně zachránit jiný podnik. Brání tomu rozličný lidský potenciál, technické i technologické odlišnosti aj. Proto je nutno na výsledky finanční analýzy nahlížet v intencích daného podniku.

Finanční analýzu je možno dělit na externí a interní. Externí finanční analýza využívá dat z běžně dostupných podkladů, které o sobě společnost publikuje. Interní finanční analýza čerpá z dat, která jsou tajná a veřejnosti nepřístupná.

[2]

## **2.1 Uživatelé finanční analýzy**

Jak již bylo zmíněno, různé skupiny uživatelů sledují v rámci podniku odlišné cíle. Může nastat situace, kdy se uživatel dostane do střetu zájmů. Např. akcionář versus zaměstnanec. Jako zaměstnanec má zájem na co nejlepších platových podmínkách a zaměstnaneckých výhodách. Oproti tomu v pozici akcionáře má zájem na co nejvyšším zisku, tedy nejnižších mzdových nákladech.

- **Management**

Využívá informace k finančnímu řízení společnosti, optimalizaci struktury a výše majetku. Informace mu pomáhají při rozhodování o formě využití finančních prostředků, o rozdělování zisku, ocenění podniku např. při fúzích aj.

- **Vlastníci**

Obdrží informace o zhodnocení svých aktiv. Zda se jejich kapitál zhodnocuje ve shodě s firemní návratností. Získají povědomí o způsobu řízení podniku, v závislosti na hospodářských výsledcích. Např. zahraniční investor větší část zisku z vlastněné společnosti odčerpá, aby management motivoval k vyššímu využití aktiv. Oproti tomu český investor obvykle zisky neodčerpává, zvýší se tak aktiva podniku, který je však obvykle neumí efektivně využít a dochází tak k nižšímu využití aktiv.

- **Banky**

Používají informace při rozhodování o poskytnutí úvěru, záruk v obchodních vztazích apod. Data mohou být jedním z možných podkladů pro hodnocení důvěryhodnosti a solventnosti podniku.

- **Dodavatelé**

Získají přehled o schopnosti podniku hradit své závazky, jeho stabilitě, likviditě aj. Mohou tak korigovat vzájemnou spolupráci a případně předejít problémům jako je druhotná platební neschopnost v případě nesolventního odběratele.

- **Odběratelé**

Data lze použít k vytvoření databází o vhodných obchodních partnerech a mohou tak určit směr případné budoucí spolupráce.

- **Státní orgány**

Dle literatury [1, 2] potřebují informace pro tvorbu statistik, pro kontrolu plnění státem požadovaných povinností (např. platba daní), tvorbu podkladů pro privatizační záměry, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, vyhodnocení žádostí o státní podporu a podobně. Ze zkušeností managerů společnosti Mondi Coating Štětí si státní orgány obvykle analýzu tvoří samy z podkladů, které jim společnost ze zákona poskytuje.

- **Konkurence**

Potřebuje porovnat své ekonomické výsledky s ostatními subjekty trhu.

- **Zaměstnanci**

Literatura [1, 2] zmiňuje zájem zaměstnanců na celkové stabilitě podniku a budoucí prosperitě. Ta jim dá šanci si zachovat pracovní místa. V závislosti na pozici v hierarchii podniku se mohou zajímat o různé výsledky analýzy. Dle mé

zkušenosti lze poznamenat, že prvotním zájmem zaměstnanců jsou především pracovní a mzdové podmínky a o údaje z finanční analýzy se obvykle zajímá pouze management.

- **Analytici, poradci, znalci**

Potřebují co nejvíce informací, aby mohli podniku úspěšně optimalizovat procesy, minimalizovat problémy, a tím si udrželi zákazníka a zajistili své další působení.

- **Ostatní uživatelé**

Jedná se především o veřejnost, místní samosprávu, různé organizace a spolky.

[1, 2]

## **2.2 Přístupy k hodnocení ekonomických ukazatelů**

Existují dva přístupy k hodnocení ekonomických ukazatelů:

Fundamentální analýza – která staví na velkém množství kvalitních dat, které zpracovávají lidé, kteří mají zkušenosti, znalosti (nejen ekonomické), cit pro práci s daty a dokáží odhadnout vývoj. „*Pokud používají spíše kvantitativní informace, odvozují zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.*“<sup>1</sup> To může vést ke zpochybnění věrohodnosti zjištěných hodnot. Hodnotitel může úmyslně, či neúmyslně vyhodnotit data nesprávně, popř. může nastat zlom v ekonomice (např. černý pátek na New Yorkské burze), který data znehodnotí.

Technická analýza – je založena na algoritmizovaných tj. matematických, matematicko-statistických, statistických a jiných metodách, které zpracovávají

---

<sup>1</sup> Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. rozšířené vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3. s. 322.

velké množství dat, které poté odborník okomentuje. Moderní doba s sebou přinesla i novou technologii, která pomáhá rychleji se orientovat ve změnách.

Zpracovaná data sama o sobě nic neznamenají bez kvalifikovaného komentáře.

[3]

## **2.3 Zdroje finančních informací**

„Data pro finanční analýzu můžeme čerpat z mnoha informačních zdrojů. Tyto zdroje lze různými způsoby třídit. Základní třídění je třídění na finanční a nefinanční a na kvantifikovatelné a nekvantifikovatelné. Jejich kombinací lze rozlišit tři hlavní skupiny informačních zdrojů.“

- **finanční**
  - účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy
  - vnitropodnikové účetní výkazy
  - předpovědi finančních analytiků a managementu
  - burzovní zpravodajství
  - kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb
- **kvantifikované nefinanční informace**
  - podniková statistika
  - interní směrnice
  - oficiální statistika
- **nekvantifikované informace**
  - zprávy vedoucích pracovníků, auditorů
  - komentáře manažerů, odborného tisku
  - nezávislé hodnocení a prognózy
  - odhady analytiků

[2]

Zdroje dat by měly obsahovat pravdivé informace, ze kterých bude možno sestavit věrný obraz o situaci podniku. K vytvoření analýz je důležité, aby měl analytik přístup k původním (nezkresleným) datům. Pokud byla data již jednou zpracována, je zde pravděpodobnost chybných, neúplných dat a následné zkreslení analýzy. Souhrny dat bývají tvořeny již s určitým záměrem a data již mohou mít subjektivní podtext. Některé analýzy vyžadují více podrobná data, jiné méně podrobná data. Každý, kdo tvoří analýzu by si proto měl být vědom úrovně spolehlivosti dat. Aby se mohly jednotlivé výsledky analýzy porovnávat v čase (tvořit analýzu tzv. časových řad), je nutné zajistit časovou srovnatelnost. Tím se myslí neměnnost postupů účtování, způsobu oceňování a odpisování, stejnou technologii výroby a formu podnikání apod. *“Při porovnání subjektů (průřezové analýze) tzv. prostorovém srovnání je zapotřebí brát v úvahu více hledisek, jako je hledisko oborové srovnatelnosti (tj. zpracování stejných nebo podobných surovin, polotovarů; obdobný stupeň automatizace, výrobních postupů; okruh zákazníků...), geografické hledisko (jako je vzdálenost od surovinových zdrojů, pracovních sil.), společensko-politické (zda podnik působí v tržním systému...), ekologické a legislativní hledisko.*”<sup>2</sup>

Problémem v ČR je netransparentnost použitých dat díky nedodržování zákonných předpisů. Finanční analýza poskytuje kvalitní údaje pouze tehdy, existuje-li a je dodržováno kvalitní právní prostředí. Toto se například projevilo u mnoha „vytunelovaných“ firem, kdy finanční výkazy a výpočty nepoukazovaly na hrozící riziko zániku společnosti. Stejně tak tomu bylo i v případě americké firmy ENRON.

---

<sup>2</sup> Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 6. vyd. 1. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-06-5. s. 26-28



### **3 Metody vybraných ukazatelů finanční analýzy**

#### ***3.1 Metody finanční analýzy***

Na finanční analýzu lze pohlížet z různých stran, v závislosti na volbě požadovaných parametrů výsledných hodnot. Postup výpočtu se také mění, podle toho, jak složitá metoda výpočtu se zvolí. Vybrané metody finanční analýzy dle literatury [1, 7]:

##### **3.1.1 Metody elementární technické analýzy**

- **analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)**

Hodnotí se údaje přímo z výkazů. Dané hodnoty se uvádějí k určitému datu, a proto nemají takovou vypovídací hodnotu. Je to hodnota, která nevypovídá o průběhu a vývoji.

- analýza trendů (horizontální analýza)

Také vychází z finančních výkazů a výročních zpráv, ale výpočet se zaměřuje na porovnání hodnot za více po sobě jdoucích období. Proto vypočtená hodnota má větší váhu, protože dokumentuje, posun, kterým jde společnost. Při hodnocení zjištěných parametrů je nutno přihlídnout k okolním podmínkách a jejich změnám v průběhu hodnoceného období (např. daňové sazby, inflace aj.). Důvodem je zajištění srovnatelnosti vstupních dat. Velmi důležitá je i znalost rozvojových záměrů hodnoceného podniku, která může osvětlit například strukturu investic.

- procentní rozbor (vertikální analýza)

Procentní rozbor umožňuje nejen srovnání účetních výkazů s předchozím obdobím, ale i srovnání podniků různé velikosti. Jednotlivé části účetních výkazů se stanoví jako procentní podíl jedné z těchto částí. Základem pro procentní rozbor se v případě výkazu zisků a ztrát obvykle zvolí velikost tržeb (=100%) a v rozvaze celková aktiva podniku. Předností této formy analýzy je, že výsledné

hodnoty jsou nezávislé na meziroční inflaci. To umožňuje výše zmíněné meziroční srovnání a srovnání podniků.

- **analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)**

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. Vybranými ukazateli jsou:

- čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel je nejčastěji definován jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Finanční řízení tohoto ukazatele má tyto základní cíle. Stanovit optimální výši každé položky oběžných aktiv, stanovit vhodnou strukturu oběžných aktiv, stanovit žádoucí výši celkových oběžných aktiv a zvolit vhodný způsob zajištění jejich financování.

- čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)

Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Výše fondu může být zkreslena časovým posunem plateb.

- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Je obdobou čistého pracovního kapitálu avšak s tím rozdílem, že z oběžných aktiv jsou vyňaty zásoby a nelikvidní pohledávky.

- **analýza poměrových ukazatelů**

Podílové (poměrové) ukazatele obvykle využívají data z účetních výkazů. Hodnoty vypočítané z rozvahy lze charakterizovat jako stavové, hodnoty vypočítané z výkazu zisků a ztrát je možno označit jako tokové. Pomocí těchto ukazatelů lze rychle a jednoduše získat představu o základní finanční situaci podniku. Poměrové ukazatele mají nízkou schopnost vysvětlovat příčiny finančních jevů v podniku. Jsou však indikátory, které poukazují na oblasti vyžadující hlubší analýzu.

*Poměrové ukazatele se člení:*

- *ukazatele rentability a produktivity*

- *ukazatele zadluženosti*
- *ukazatele likvidity*
- *ukazatele aktivity*
- *ostatní ukazatele (např. ukazatele spojené s kapitálovým trhem)*<sup>3</sup>

V kapitole 3.3 diplomové práce jsou jednotlivé poměrové ukazatele blíže popsány.

- **analýza cash flow**

Skutečným pohybem peněžních prostředků podniku je peněžní tok (cash flow). Lze ho označit za základní indikátor pro řízení likvidity podniku.

- **analýza soustav ukazatelů** (podrobný rozbor viz. kapitola 3.4)

Soustavy ukazatelů lze označit jako určité modely finanční analýzy. Na rozdíl od jednotlivých ukazatelů nám umožňují posoudit celkovou finanční situaci podniku. Soustavy ukazatelů můžeme členit na:

- pyramidové rozklady

Tento model zobrazuje logické a ekonomické vazby mezi jednotlivými ukazateli pomocí jejich rozkladu. Analytik tak získá důležitou představu o vztazích mezi ukazateli.

- predikční a diagnostické modely (syntetické ukazatele)

Predikční model poskytuje informaci o možném ohrožení finančního zdraví podniku. Informuje o míře rizika bankrotu. Diagnostický model poskytuje informaci o finančním zdraví podniku (jeho bonitě). V obou případech je výsledkem výpočtu hodnotící číslo, které analytik zařadí do hodnotící škály dané konkrétní metody výpočtu.

[1, 7]

---

<sup>3</sup> Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. rozšířené vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3. s. 276.

### 3.1.2 Vyšší metody finanční analýzy

Výše uvedené metody elementární technické analýzy nám poskytují pouze zjednodušený obraz finanční situace podniku. V některých případech však takové informace nestačí a je nutno zohlednit mnoho dalších činitelů. K tomu slouží složitější metody zohledňující více faktorů. Jedná se především o matematicko-statistické metody a nestatistické metody.

- **vybrané matematicko statistické metody**

- *bodové odhady (k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem)*
- *statistické testy odlehlých dat (ověřují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru)*
- *empirické distribuční funkce*
- *faktorová analýza (slouží ke zjednodušení závislosti struktury ukazatelů)*
- *analýza rozptylu (slouží k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek)*

- **vybrané nestatistické metody**

- *matné množiny (teorie nabízí bohatší výběr stupně příslušnosti prvků k množině, které od zcela určitého ne přechází postupně k úplnému ano)*
- *expertní systémy*
- *neuronové sítě aj.<sup>4</sup>*

---

<sup>4</sup> Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer press, 2001. ISBN 80-7226-562-8. s. 8

Volbu metody finanční analýzy určují zejména tato hlediska:

- cíle jednotlivých uživatelských skupin, kdy každá skupina se snaží mít maximální užitek, a minimalizovat své ztráty. Proto mají odlišné pohledy a používají různé metody výpočtů k získání pro ně výhodných informací.
- dostupnost dat, jejich struktura a spolehlivost, kdy se vychází zejména ze zdrojů prvotních a nezkreslených.
- možnosti výpočetní techniky a softwaru.
- časový prostor a finančního zdroje, které lze analýze věnovat s cílem získat potřebná data, za co nejkratší dobu, aby se následně mohly provést kroky ke zlepšení situace a minimalizaci nákladů.

[1, 3]

### 3.2 Druhy zisku

Než se začneme zabývat samotnými vybranými ukazateli finanční analýzy, je důležité se zmínit s jakou modifikací zisku se můžeme setkat a se kterou hodnotou zisku budeme pracovat.

*Hospodářský výsledek - EAT - zisk po zdanění (earning after taxes)*

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

+ daň z příjmu za běžnou činnost

=zisk před zdaněním - EBT (earning before taxes)

+nákladové úroky

=zisk před úroky a zdaněním EBIT (earning before interest and taxes)

+odpisy

*Zisk před úroky, odpisy a zdaněním EBITDA (earning before interest, taxes, depreciation and amortization)<sup>5</sup>*

---

<sup>5</sup> Sůvová, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 1999. ISBN 80-7265-027-0. s. 82-83

Zisk v podobě EAT se může použít při výpočtu rentability vlastního kapitálu (jak doporučuje literatura [1]). S tím je možné souhlasit, protože při výpočtu rentability, musíme brát v úvahu, že každý subjekt v České republice, by měl (neplatí pro určité skupiny vyjmenované v Zákoně o dani z příjmu) platit daně ze zisku, které snižují hodnotu zisku, a proto je zapotřebí porovnávat stejné hodnoty.

EBT a EBIT se hodně používají pro výpočty analýz. Zdá se mi, že tyto zisky mají větší vypovídací hodnotu. Nejsou totiž zkresleny výší daní popř. úroků. Tyto zisky sledují zejména společnosti se zahraničním kapitálem. Mateřská společnost poté může porovnávat výše zisků mezi jednotlivými dceřinými společnostmi.

EBITDA se může použít k měření stability a plynulosti peněžních toků při hodnocení dlouhodobé solventnosti.

[1]

### **3.3 Vybrané ukazatele finanční analýzy**

V této části diplomové práce se budu věnovat vybraným ukazatelům metod elementární technické analýzy. Tyto metody jsou nejčastěji v praxi používané a využíval jich i podnik, kde jsem zpracovávala finanční analýzu.

Níže uvedené ukazatele a jejich výpočty nejsou striktně stanoveny. Různé společnosti si výpočty upravují a zohledňují tak reálné podmínky ovlivňující finanční strukturu a výsledky podniku. Například v případě ukazatele ROCE není určeno, jaký druh zisku má být pro výpočet použit. To vede k různým výsledkům jednoho stejného ukazatele.

#### **3.3.1 Ukazatele rentability (profitability measures) a produktivity**

Jedním ze základních ukazatelů uváděných v literatuře, ze které jsem čerpala, je charakterizována rentabilita. Ta měří míru ziskovosti.

Vypočítáme ji poměrem zisku k základně, s jejíž pomocí bylo zisku dosaženo. Jednotliví uživatelé finanční analýzy sledují jiný druh rentability. Například vedoucí obchodního oddělení se zajímá o výši rentability tržeb, akcionář bude sledovat rentabilitu vlastního kapitálu atp.

Ukazatele rentability je možné vyjádřit různými způsoby v závislosti na použitém ukazateli v čitateli (zisk), či jmenovateli; například:

- rentabilitu kapitálu (poměr zisku k vynaloženému kapitálu)
- rentabilitu tržeb (poměr zisku k tržbám)
- rentabilitu nákladů (poměr zisku k nákladům)
- rentabilitu pracovní síly (poměr zisku k pracovní síle)

- **rentabilita investovaného kapitálu (ROI- Return on Investment)**

$$\text{ROI} = \text{zisk} / \text{vložený kapitál}$$

Výpočtem ukazatele se zjistí výnosnost vloženého kapitálu do podniku (případně překapitalizaci a podkapitalizaci podniku). Vložený kapitál je možné definovat různými způsoby, proto se lze setkat s jeho základními modifikacemi v podobě ukazatele ROA a ROE, viz. dále. Za zisk se může dosadit jakákoliv výše zmíněná forma, např. zisk před zdaněním s úroky (pokud máme informace použijeme úroky z dlouhodobých úvěrů), EAT aj. To vše v závislosti na požadované kvalitě vypočtených hodnot a účelu použití. Pokud by se např. požadoval výsledek z běžných transakcí, mohl by se použít zisk očištěný o úroky, který eliminuje výši ceny za použití zdroje.

- překapitalizace=vlastní kapitál / stálá aktiva se blíží, nebo >1

podnik používá vlastní tj.dlouhodobé zdroje i ke krytí oběžných aktiv. Z toho vyplývá neefektivita využití zdrojů, které by mohly být investovány v jiných oblastech např. nákup obligací a tím by se mohl zvýšit zisk podniku.

- podkapitalizace=(vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál) / stálá aktiva<1

podnik kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji (horší varianta), většina podniků v této situaci je nesolventních a snižování hodnoty ukazatele naznačuje riziko finančního úpadku firmy

- **rentabilita úhrnných vložených aktiv (ROA - Return on Assets)**

$$\text{ROA} = \text{zisk} / \text{celková aktiva}$$

ROA ukazatel se počítá především tehdy, pokud je potřeba zjistit rentabilitu celkových zdrojů (vlastních i cizích, krátkodobých, dlouhodobých) investovaných do podnikání. Tím se získá údaj o tom, kolik Kč zisku je vyprodukováno vložením 1Kč majetku do podnikání. V běžné praxi je v čitateli používán čistý zisk (EAT) navýšený o zdaněné úroky. Ukazatel potom změří poměr zisku a úroků, ty jsou odměnou věřitelům za půjčený kapitál, k aktivům, čímž vyjádří skutečnou cenu cizího kapitálu. Do vzorce je možné dosadit, k tomuto srovnání vhodnější zisk před zdaněním a úroky (EBIT), protože vylučuje vliv rozdílných daňových soustav a rozdílných podmínek získání úvěrů. Z tohoto důvodů je to vhodný výpočet především pro srovnávání mezinárodních subjektů.

Ukazatel ROA se může použít i při vnitřní analýze podniku, ale jen za předpokladu, že podnik má dostatečně fungující systém manažerského účetnictví. Hodnota ukazatele ROA by měla být co nejvyšší, aby se vložený majetek co nejvíce zhodnocoval.

[4, 7, 8]

- **rentabilita vlastního kapitálu (ROE -Return on Equity)**

$$\text{ROE} = \text{zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

ROE ukazatel hodnotí rentabilitu kapitálu, který byl vložen vlastníky do podniku. Do čitatele se dosadí hodnota zisku po zdanění. Ve jmenovateli bude upravená forma vlastního kapitálu, v závislosti na účelu výpočtu. Některé fondy, které jsou zahrnuty ve vlastním kapitálu jsou tvořeny z určitého důvodu např. pro zaměstnance, proto by se o něj měla hodnota vlastního kapitálu snížit. Tento fond



byl vytvořen pro zaměstnance a majitel akcií by proto neměl nárok na čerpání peněz.

Především investoři porovnávají tento ukazatel v souvislosti s jinými formami investic. Se stoupající mírou rizika, požadují vyšší míru výnosnosti. Pokud tento trend není dlouhodobě plněn, je velká pravděpodobnost, že investor přesune svůj kapitál do oblasti sice se stejným výnosem, ale s nižším rizikem.

[4, 7, 8]

- **rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE - Return on Capital Employed)**

$$\text{ROCE} = \text{zisk} / (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky})$$

Tento ukazatel je důležitý pro rozhodování při dlouhodobém investování. V čitateli se uvede souhrn výnosů od investorů (zisk pro akcionáře společně s úroky pro věřitele). Do jmenovatele se dosadí hodnota dlouhodobých finančních prostředků. Ukazatel je vysoce sledován převážně společnostmi, které využívají cizí zdroje financování, protože výše ukazatele může indikovat potenciální šanci na vstup silného investora do společnosti.

Ze zkušeností top managerů Mondi Coating Štětí vychází zajímavá skutečnost. Pokud je mateřská společnost vlastněna německou společností, je obvyklé že vedení požaduje plnění ukazatele cca nad 20% a u anglicky mluvících společností to je cca nad 15%.

- **rentabilita nákladů**

$$\text{rentabilita nákladů} = \text{zisk} / \text{náklady} = 1 - \text{ROS}$$

Hodnota ukazuje, co je společnost schopna vyprodukovat na 1 jednotku nákladů. Zisk může být hodnota EBT nebo provozní zisk, kterému odpovídají provozní náklady.

[4]

- **rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales; označení: zisková marže)**

$$\text{ROS} = \text{zisk} / \text{tržby}$$

ROS ukazatel určí velikost ziskové přírážky na 1 Kč tržeb. V čitateli se dosazuje forma zisku v závislosti na požadované vypovídací hodnotě a dalším možném porovnání hodnot.

V zemích s rozvinutou tržní ekonomikou obvykle platí, že odvětví s velkými obraty má relativně nižší hodnotu ukazatele ROS, oproti kapitálově náročným odvětvím. Nízká hodnota ukazatele může svědčit o chybném řízení, střední hodnota hovořit o dobré práci managementu a vysoká hodnota upozorňovat na možné riziko zvyšování konkurence (vysoká hodnota ziskové přírážky láká další výrobce vstoupit do odvětví). Finanční stabilita je závislá i na plynulém toku peněžních prostředků a dobré obchodní politice, jinak může dojít k finančnímu kolapsu i při vysokých hodnotách ukazatele.

[4]

### 3.3.2 Ukazatele likvidity (liquidity ratios)

Tyto ukazatele informují o tom, do jaké míry je podnik schopen hradit své závazky. Pokud má být firma solventní, měla by mít část majetku vázanu ve formě, která je vysoce likvidní, popř. mít část majetku ve formě peněžní hotovosti. Likvidita podniku je okamžitá schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalenty. Ukazatele likvidity vyjadřují poměr toho, čím se platí ku tomu, co je hrazeno. Základní vztah se může definovat jako:

$$\text{likvidita} = \text{likvidní prostředky} / \text{splatné závazky}$$

Literatura [1, 3, 7] obecně rozlišuje 3 stupně likvidity:

- okamžitá likvidita (cash ratio)
- pohotová likvidita (quick ratio popř. acid test ratio)
- běžná likvidita (current ratio popř. working capital ratio)

- **okamžitá likvidita = peněžní prostředky / okamžitě splatné závazky**

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku pokrýt právě splatné závazky. Peněžními prostředky se myslí peníze (v pokladně a na běžných účtech), ale také jejich ekvivalenty (tj. např. volně obchodovatelné cenné papíry, šeky...)

Tento ukazatel se používá pouze pro interní vnitropodnikové analýzy, protože externí uživatelé nemají k dispozici přesné údaje o hodnotě okamžitě splatných závazků.

- **pohotová likvidita = (oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky**

Hodnotu této likvidity je vhodné spíše než porovnávat s údaji v literatuře (doporučená hodnota je 100% literatura [6, 7]), sledovat její vývoj v čase, popř. sledovat porovnání s běžnou likviditou. Jak již bylo zmíněno v úvodu diplomové práce, není vhodné porovnávat data s literaturou, avšak tvrzení, které tato literatura uvádí stojí za zvážení. Pokud vypočítaná hodnota je rovna 1, podnik bude schopen uhradit krátkodobé závazky oběžnými aktivy, aniž by k tomu musel prodat zásoby.

Rozdíl v čitateli u pohotové likvidity a běžné likvidity je tvořen položkou zásob. Pokud tedy vypočítaná hodnota ukazatele pohotové likvidity je výrazně nižší, než hodnota běžné likvidity, vyplývá z toho nadměrná hodnota zásob v podniku. „*To však neplatí u obchodních firem, kde se předpokládá, že zásoby se rychle přeměňují.*“<sup>6</sup>

- **běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky**

Zjištěná hodnota udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ačkoliv výsledné číslo se může zdát příznivé, je důležité při hodnocení zohlednit strukturu oběžných aktiv. Pokud jsou k dispozici dostatečné informace, je nutné z

---

<sup>6</sup> Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer press, 2001. ISBN 80-7226-562-8. s. 75

oběžných aktiv vyloučit některé kategorie např. neprodejné zásoby. U tohoto ukazatele je doporučená hodnota v rozmezí 150-200% literatura [6], protože podnik by do jednoho roku měl být schopen splatit veškeré své závazky. Tento ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele, které informuje do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou aktiv.

Pokud je ukazatel vyšší než 1, přesahují likvidní aktiva krátkodobé závazky. Hodnota nižší než 1 vyjadřuje sníženou likviditu a není příznivá. I zde se dá s literaturou mírně nesouhlasit. Jak již bylo uvedeno u pohotové likvidity, pokud společnost bude mít nevhodnou strukturu aktiv, velký počet nedobytných pohledávek a na bankovním účtu nulové prostředky, nezachrání jí od problémů ani ukázkové hodnoty ukazatelů.

[ 6, 7]

Nejnižší hodnoty vykazuje okamžitá likvidita, nejvyšší hodnoty běžná likvidita. Z hlediska podniku platí, že dlouhodobě vyšší hodnoty likvidity, znamenají větší vázanost kapitálu v hotovosti, narušení provozního cyklu kapitálu a pro akcionáře jen malý nebo nulový úrok. Oproti tomu věřitelé vítají vyšší hodnoty jež znamenají nižší věřitelské riziko.

[ 3, 4]

### **3.3.3 Ukazatele aktivity (investment utilization ratios)**

Ukazatele aktivity hodnotí využití vložených prostředků, schopnost managementu podniku hospodařit se svými aktivy co nejoptimálněji. Má-li jich podnik více než je třeba, vznikají mu nadbytečné náklady a snižuje si tím zisk. Pokud má podnik nedostatek aktiv, může přicházet o zisky tím, že například de facto díky nízké kapacitě výroby může vzniknout převis poptávky nad nabídkou dané firmě. Hodnoty ukazatele závisí na charakteru a délce provozního cyklu kapitálu a způsobu jeho řízení. Ukazatele se mohou počítat pro jednotlivé skupiny aktiv (zásoby, pohledávky, fixní aktiva, celková aktiva aj.), kdy se převážně sledují ukazatele relativní vázanosti, rychlosti a doby obratu jednotlivých položek.

- **vázanost celkových aktiv (total assets turnover)**

$$\text{vázanost celkových aktiv} = \text{aktiva} / \text{roční tržby}$$

Tímto výpočtem lze získat přehled o využitelnosti aktiv firmy, s nimiž chce podnik dosáhnout tržeb. Měří se tím celková produkční efektivnost firmy. Hodnoty ukazatele, například na rozdíl od ukazatele likvidity, se očekávají nižší, což značí lepší využitelnost aktiv a tím expanzi bez navyšování finančních zdrojů. Tento ukazatel se dá modifikovat např. dosazením pouze hodnotou stálých aktiv.

Obecný výpočet rychlosti obratu udává počet obrátek za stanovený časový interval.

- **obrat zásob (Inventory Turnover)**

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{průměrná hodnota zásob}$$

(popř. náklady na prodané zboží)

Výpočtem získáme číslo určující počet obrátek zásob za určité období (např. 1 rok). Pokud bychom chtěli znát dobu obratu zásob ve dnech, hodnotu dělíme 360 popř. 365. Zvyšující se tendence počtu obrátek (kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup) zásob za dané období má pro podnik pozitivní vliv. Větší čísla výpočtu indikují efektivnější práci společnosti. Znamená to, větší obrat, tedy se dá předpokládat i vyšší ziskovost. Dále je méně prostředků vázáno ve skladech a tím se snižují náklady na skladování. Naopak z hodnoty nízkého ukazatele lze usuzovat nevhodné složení skladby zásob, kdy velkou položku budou tvořit staré zásoby.

- **obrat stálých aktiv (Fixed Assets Turnover)**

$$\text{obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva}$$

Ukazatel měří efektivnost podniku ve vztahu k využívání budov, strojů, zařízení a ostatních stálých aktiv. Udáváolikrát se stálá aktiva obrátí za rok. Pokud je

hodnota ve srovnání s odvětvovým průměrem nízká, podnik své kapacity nedostatečně využívá. Je nutné zvýšit využití výrobních kapacit a omezit podnikové investice.

- **obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover)**

$$\text{obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$$

Tento výpočet je obrácenou hodnotou ukazatele vázanosti celkových aktiv. Má vypovídací schopnost o využití veškerých aktiv (tj. počet obrátek) v určitém časovém období. Je-li hodnota nižší než odvětvový průměr, měl by podnik zvýšit tržby a snížit stav aktiv, toto je doporučení dle literatury [8]. Dle mého názoru by manažer měl vycházet především ze zkušeností a spíše se zaměřit na využití stávajících aktiv, než se jich zbavovat a přicházet tak v budoucnu o možný příjem z využití.

[ 4, 7]

Dalším důležitým pohledem na jednotlivé položky je jejich doba obratu tj. vázanost aktiva v určité formě, vyjádřenou v počtu let, dní.

Obecně platí, že ukazatele doby obratu jsou vlastně převrácenými hodnotami ukazatelů rychlosti obratu.

- **doba obratu zásob = průměrná hodnota zásob / denní spotřeba**

$$\text{denní spotřeba} = (\text{spotřeba materiálu} + \text{spotřeba zboží}) / 360$$

Sledovaný ukazatel udává dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku, než se ve výrobním cyklu přemění nebo prodají. Obecně platí, že vyšší obrátkovost zásob a kratší doba obratu zásob je výhodnější za podmínek, že zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu a jsou dostatečné zásoby výrobků, aby podnik mohl včas reagovat na případné změny ze strany poptávky. Tyto výpočty úzce souvisí s výpočty likvidity. Ve chvíli, kdy doba mezi nákupem, přes výrobu až k výsledné fakturaci a příjmu peněz na bankovní účet se minimalizuje, tím se zvyšuje

solventnost podniku. Tento ukazatel je možno použít i v souvislosti s výpočtem jednotlivých druhů zásob, kdy se do čitatele i jmenovatele dosadí hodnoty daného druhu.

- **průměrná doba inkasa (Average Collection Period)**

$$\begin{aligned}\text{průměrná doba inkasa} &= \text{pohledávky} / \text{jednodenní tržby} = \\ &= \text{pohledávky} / (\text{roční tržby} / 360)\end{aligned}$$

Je doba, po kterou odběratel dluží podniku za dodané zboží či službu, aniž by se daná hodnota úročila. Tento ukazatel je nepřesný u podniků, jejichž tržby jsou částečně realizovány v hotovosti. Hodnota pohledávek by měla být upravena o hodnotu nedobytných a dlouhodobých pohledávek. Pokud by podnik hodnotu pohledávek neupravil, mohl by být v druhotné platební neschopnosti i při optimálních hodnotách ukazatele. Výsledek ukazuje do jaké míry se podniku daří dodržovat obchodně úvěrovou politiku. V dnešní době je trend spíše prodlužování doby splatnosti. Ještě zhruba před dvěma lety se pohybovala doba splatnosti cca 30 dnů, ne zcela běžně cca 60dnů. V dnešní době se trend ještě posunul. Velké firmy se snaží posunout doby splatnosti i na 90 a 120 dnů.

Ze zkušenosti vím, že firmy v pozici odběratele se max. snaží prodlužovat dobu splatnosti, pokud nejsou motivovány k platbě např. sníženou cenou při dřívější době splatnosti (skontem). Společnost nacházející se v opačné pozici, dodavatele, se naopak může snažit motivovat druhou stranu k dřívější, nebo alespoň včasné platbě, a tím zabránit jejímu příliš dlouhému úvěrování ze svých finančních zdrojů

- **doba obratu závazků= krátkodobé závazky / denní tržby**

Doba obratu závazků je doba, po kterou podnik dluží svým dodavatelům, čímž de facto využívá jejich neúročený kapitál ke svému prospěchu. Jak již bylo zmíněno hodnota ukazuje, jestli podnik dodržuje smluvní podmínky s jednotlivými podniky.

Vypočítaná doba by měla převyšovat dobu, kterou vypočítáme z obratu pohledávek.

[ 4, 7]

### 3.3.4 Ukazatele zadluženosti (debt ratios)

Tento ukazatel je důležitý pro převážnou část podniků. V dnešní době totiž není obvyklé, aby podnik nebyl alespoň v určitém období své existence financován z externích zdrojů. Na první pohled by se mohlo zdát nevýhodné být financován cizími zdroji z důvodu placení úroků a tím zvyšování dluhu. Literatura [5] tento pohled poněkud vyvrací a tvrdí že *“..cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní a jeho použití tudíž zvyšuje rentabilitu podniku..”*<sup>7</sup> V zásadě se domnívám, že je důležité zjistit podmínky pro získání cizího zdroje, jeho cenu (tzn. úrok, který bychom zaplatili). Vytvořit analýzu využití investice, jaké formy financování jsou možné, vypočítat návratnost investice, rentabilitu kapitálu aj. V závěru porovnat výsledky a dle toho vytvořit závěry, jaký zdroj financování bude pro podnik nejvýhodnější.

Ukazatele zadluženosti se oproti ukazatelům likvidity a aktivity zaměřují na dlouhodobé fungování podniku. Informuje o poměru mezi cizími zdroji a vlastními zdroji krytí majetku. Ukazatel je bezrozměrné číslo, vyjadřuje se v procentech. Obecně není doporučený poměr, který by určoval pomezí finančně stabilní a nestabilní společnosti. Firmy by měly zajistit, aby očekávaný výnos z celkového kapitálu byl vyšší, než hrazené úroky.

[1, 5]

Ukazatele zadluženosti mohou mít následující formy:

- **ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) neboli celková zadluženost**

$$\text{věřitelské riziko} = \text{celkové závazky} / \text{celková aktiva}$$

---

<sup>7</sup> Synek, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o., 2000. ISBN 80-247-9069-6. s. 49



Tím, že se v čitateli vykazují celkové závazky (krátkodobé i dlouhodobé), má tento ukazatel lepší vypovídací hodnotu, než kdyby se použil jen jeden druh závazků. To, by však mohlo pomoci k získání odpovědi na otázku optimálního poměru krátkodobých a dlouhodobých cizích zdrojů.

Čím je hodnota vyšší, tím je firma zadluženější a může mít problém se splácením svých závazků. Dostává se tak do bezvýchodné situace, kdy se snaží získat další zdroje a schopnost podniku splácet se snižuje. Je-li ovšem rentabilita výnosnosti celkového kapitálu vyšší než je procento úroků placené z cizího kapitálu, společnost se nemusí dostat do platebních problémů i při nepříznivých hodnotách.

- **podíl vlastního jmění na celkovém kapitálu (equity ratio)**

$$\text{podíl vlastního jmění na celkovém kapitálu} = \frac{\text{vlastní jmění}}{\text{celková aktiva}}$$

Výsledná hodnota určí podíl vlastního jmění na celkovém kapitálu. Jedná se o jakési doplnění ukazatele celkové zadluženosti. Pokud by se hodnoty obou ukazatelů sečetly, výsledná hodnota by dosahovala 1. Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je riziko pro věřitele. Na druhé straně zde vzniká tzv. efekt finanční páky. Cizí zdroje posilují celkový kapitál společnosti, dochází ke zvyšování rentability vlastního kapitálu a úroky z úvěrů snižují daňové zatížení

- **stav kapitalizace**

$$\text{stav kapitalizace} = \frac{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky})}{\text{stálá aktiva}}$$

Jak již bylo zmíněno v odstavci o likviditě, stálá aktiva by měla být financována dlouhodobým kapitálem. Výsledek tohoto výpočtu poukazuje pravdivost tohoto výroku. Pokud je hodnota větší než jedna, hovoříme o překapitalizovaném podniku. To znamená, že dlouhodobé zdroje, převyšují stálá aktiva a částečně financují část oběžných aktiv. To je pro podnik nevýhodné, protože nedokáže efektivně využít vlastní kapitál. Na druhé straně je to lepší varianta, než případ

podkapitalizace. O tom se hovoří pokud podniku rostou aktiva a on není schopen je finančně pokrýt, kdy je část stálých aktiv kryto krátkodobými zdroji, hrozí podniku platební neschopnost. V tom případě je ukazatel menší než jedna.

- **úrokové krytí (interest coverage)**

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Dle literatury [8] se do čitatele dosazuje EBIT. Jak je však možné vyčíst z literatury [1], lze dosadit EAT plus nákladové úroky. Argumentuje tím, že položkou daní nelze splácet úrok. Dle mého názoru z toho vyplývá lepší vypovídací schopnost ukazatele.

Vypočítaná hodnota říká, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Tento ukazatel se sleduje proto, aby se ověřilo, zda vyprodukovaný zisk pokryje placené úroky a kolik zisku zůstane. Čím vyšší je hodnota, tím větší je schopnost podniku splácet úvěr.

[1, 4, 7]

### **3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu**

Jedním z několika způsobů zajištění externích finančních zdrojů pro investice podniku je vydání cenných papírů (akcií, dluhopisů apod.) na kapitálovém trhu. Kapitálový trh je část finančního trhu, kde se obchoduje s finančními aktivy s dobou splatnosti delší než jeden rok. Aby investoři měli zájem o koupi vydaných cenných papírů, podnik jim musí poskytnout požadované informace. Jedním z rozhodujících motivů k nákupu cenného papíru je budoucí zisk (dividenda).

Doposud jsme popisované ukazatele počítali pouze z údajů zjištěných v účetnictví. Ukazatele, které obsahují tržní cenu akcií jako parametr kapitálového trhu, vnáší do celkového pohledu na podnik tržní hledisko. Tyto informace jsou důležité pro investory.

[1, 6]

Mezi jedny z nejčastěji použitých ukazatelů patří např. :

- **čistý zisk na akcii ( EPS earnings per share)**

**čistý zisk na akcii = čistý zisk/ průměrný počet emitovaných akcií**

Do čitatele se dosadí EAT po výplatě přednostních dividend. Ukazatel udává počet peněžních jednotek zisku, která připadá na jednu akcii. Z této informace ale nezjistíme velikost vyplacených dividend, protože ne celý zisk musí být rozdělen k výplatě. Literatura [3] uvádí, že „...ukazatel se používá zejména pro porovnání akcií různých společností.“<sup>8</sup> V následujícím odstavci ovšem autor poukazuje na problém různorodé účetní politiky a poukazuje na obtížnost srovnání podniků navzájem. Viděla bych spíše opodstatnění v použití ukazatele pro vlastní informovanost v pozici akcionáře.

- **P/E poměr**

**P/E poměr = tržní cena akcie/EPS**

Výsledná hodnota říká, kolikrát je tržní cena akcie větší než zisky, které na ni připadají. Tím zjistíme, kolik let potřebuje podnik ke splacení akcií tj. počet peněžních jednotek, které investoři platí za jednu jednotku zisku. Při výpočtu P/E poměru je důležité zohlednit faktor očekávání. Vysoká vypočítaná hodnota může znamenat nižší riziko a pro investora náznak nižšího zisku, nebo možný nárůst dividend v budoucnosti.

- **dividendový výnos (dividend yield)**

**dividendový výnos = výplata dividendy na akcii/tržní cena akcie**

Ukazatel počítá výnosnost akcie, která je pro investory jednou z možných motivací k jejich koupi, držbě nebo prodeji. Pokud hodnota ukazatele v delším horizontu stagnuje, popřípadě mírně klesá, což se ovšem děje z důvodu růstu tržní ceny

---

<sup>8</sup> Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. rozšířené vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3. s. 296

akcie, investor tento krok bude podporovat za předpokladu, že v budoucnu se případná ztráta vykompenzuje. Dividendový výnos, totiž nemusí být hlavním důvodem držení akcií. Určitá část investorů přistoupí k nákupu z důvodu pozdějšího růstu tržní ceny akcie a z toho plynoucího kapitálového výnosu.

[1, 7]

### **3.4 Pyramidové rozklady**

Do této doby jsme se zabývali jednotlivými ukazateli samostatně. Jednotlivé poměrové ukazatele hodnotili pouze jeden faktor, při hodnocení stavu podniku převážně bez ohledu na další souvislosti. Jak jsem již dříve poukázala, některé ukazatele spolu úzce souvisí a vzájemně mají větší vypovídací schopnost. Z tohoto důvodu byly sestrojeny pyramidové soustavy ukazatelů. Ty jsou obvykle uspořádány do tvaru pyramidy, která obsahuje jeden tzv. vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá do dalších podrobnějších ukazatelů. Vrcholový ukazatel by měl vyjadřovat základní cíl podniku.

Snad nejčastěji uváděným příkladem je:

- **Du Pontův rozklad ukazatele rentability**

Obrázek číslo 1; DuPontův rozklad ukazatele rentability

Sůvová, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 1999. ISBN 80-7265-027-0. s. 45

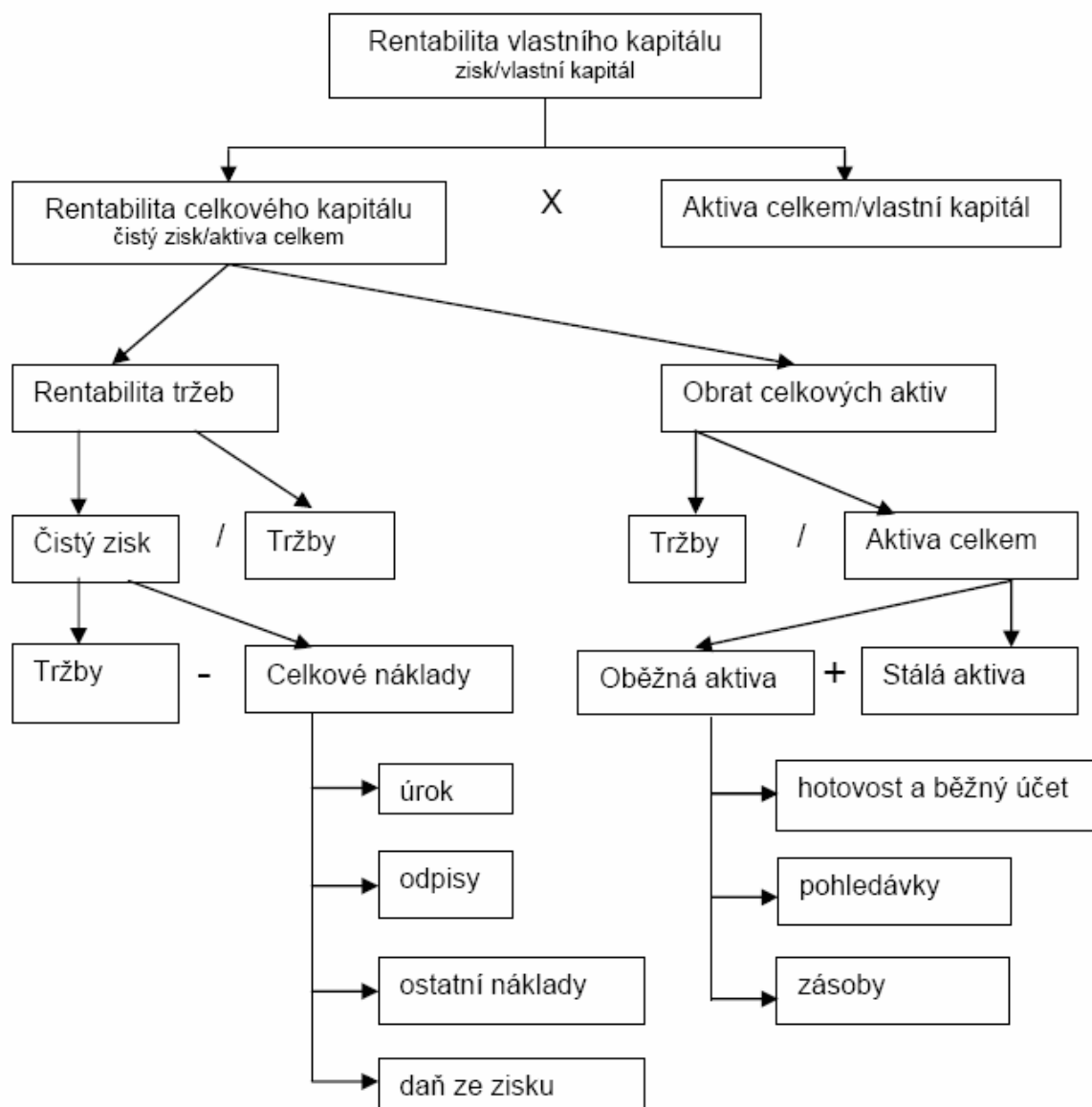


Diagram zachycuje, jak je rentabilita vlastního kapitálu určována rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Cílem pyramidového rozkladu je rozpoznat příčiny změny vrcholového ukazatele.

[1]

### 3.5 Syntetické ukazatele

Pokud hodnotíme finanční situaci podniku podle jednotlivých ukazatelů, je to časově složité a může se stát, že výsledné hodnoty budou protichůdné. Proto vznikla snaha o vyjádření celkového hodnocení podniku prostřednictvím jediného čísla, tzv. souhrnného indexu. Takové číslo může sloužit jako tzv. predikční model pro předpověď možných problémů společnosti. Vypovídací hodnota indexu je nižší a slouží především pro rychlou orientaci ve finanční situaci podniku. Toto jedno číslo hodnotí situaci podniku jako celek a neupozorňuje na problémové partie podniku, proto by poté měl následovat detailní rozbor situace. Pokud podnik použije data z malých souborů s velkým rozpětím hodnot, nemusejí mít modely dostatečnou vypovídací schopnost. Jak dále upozorňuje literatura [1], pokud podnik používá např. mimorozvahové financování, jako je např. leasing, vyjde vypočtená hodnota lépe, než na tom podnik ve skutečnosti je.

Snad nejznámějším modelem je:

- **Altmanův model**

„Altmanův model je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy tzv. *diskriminační analýzy*.“<sup>9</sup> Jedná se o statistickou metodu, která je založena na roztřídění objektů do předem definovaných skupin podle určitých charakteristik.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

X<sub>1</sub> je čistý provozní (pracovní) kapitál/ aktiva celkem

---

<sup>9</sup> Sůvová, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 1999. ISBN 80-7265-027-0. s. 114

X2 je nerozdělený zisk minulých let/aktiva celkem

X3 je zisk před zdaněním a úroky (EBIT)/aktiva celkem

X4 je tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků

X5 jsou tržby/aktiva celkem

Platí pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi.

Interpretace:

- $Z < 1,81$  pásma bankrotu
- $1,81 < Z < 2,99$  pásma tzv. šedé zóny
- $Z > 2,99$  pásma prosperity

U společností, u kterých hodnoty spadají do pásma tzv. šedé zóny je třeba zhodnotit, kterým směrem se hodnoty vyvíjejí, popř. vypočítat detailní analýzu.

Pomocí tohoto modelu lze předpovědět 72% úpadků společností dva roky před jejich insolventností. Tento model byl konstruován pro zpracovatelský průmysl. Z tohoto důvodu nemá v jiných odvětvích takovou vypovídací schopnost.

Společnosti, které mají jinou právní formu než a.s. se X4 nahrazuje vlastní kapitál / cizí zdroje.

Modifikovaný vzorec:

$$Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Interpretace:

- $Z < 1,2$  pásma bankrotu
- $1,2 < Z < 2,9$  pásma tzv. šedé zóny
- $Z > 2,9$  pásma prosperity

[1,7]

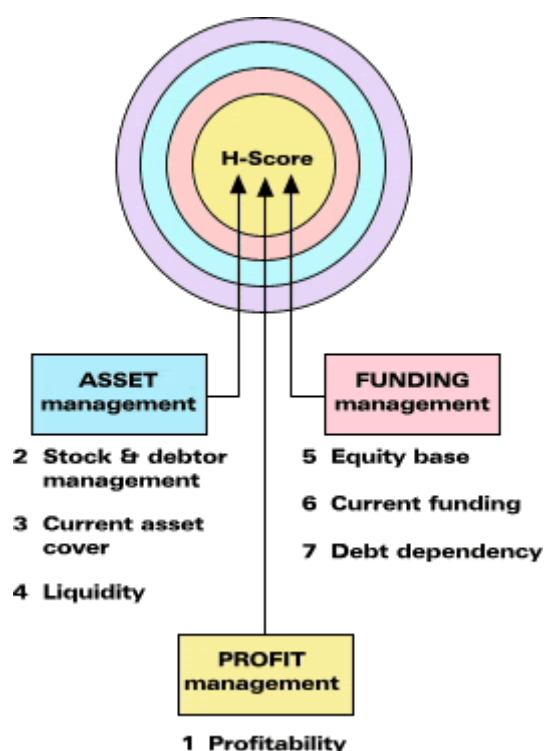
- **H-score**

H-skóre je metoda pojmenovaná dle svého autora, kterým je Malcolm Hiscock. Jedná se o velice výkonný nástroj měření finančního zdraví jakéhokoli podniku.

Využívá matematických derivací z publikovaných účetních údajů. Jedná se o zdokonalení Altmanovy metodiky (tzv. Z-skóre), která se v posledních letech přestává používat. H-skóre průběžně sleduje sedm parametrů a výpočtem určí jedno číslo. Jedná se o ziskovost, likviditu, řízení pohledávek, základní kapitál, řízení závazků, peněžní prostředky, krytí stálých aktiv.

Obrázek číslo 2; H-Skóre

Internetové stránky: <[http://www.companywatch.net/CW\\_UKhscore.htm](http://www.companywatch.net/CW_UKhscore.htm)>



Tato metodika je vlastněna soukromou společností, která k jejímu využití prodává příslušný software.

[9]

- **Index důvěryhodnosti českého podniku (IN)**

Jedná se o model vytvořený manželi Neumaierovými. V roce 1995 se rozhodli analyzovat vybrané bonitní a bankrotní indikátory, které byly zastoupeny v největší míře v zahraniční literatuře. Z ukazatelů, které považovali za nejvýznamnější sestavili index, který měl sloužit k rychlé orientaci investorů a věřitelů v rámci ČR.



Index byl ověřen na datech tisíců českých firem a vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad jejich finanční tísně. Úspěšnost indexu IN95 je více než 70 %.

Index se používá pro hodnocení finančního zdraví podniků v ČR.

$$IN = V1 * A/CZ + V2 * EBIT/U + V3 * EBIT/A + V4 * T/A + V5 * OA/(KZ+KBU) + V6 * ZPL/T$$

A jsou aktiva

CZ jsou cizí zdroje

EBIT je hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

U jsou nákladové úroky

T jsou tržby

OA jsou oběžná aktiva

KZ jsou krátkodobé závazky

KBU jsou krátkodobé bankovní závazky

ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti

V1.... jsou váhy

Interpretace:

- $IN < 1$  podnik finančně neduživý
- $1 < IN < 2$  podnik s potenciálními problémy
- $IN > 2$  podnik s dobrým zdravím

[1,10]

V roce 1999 se rozhodli zkonstruovat index IN, který by akcentoval pohled vlastníka. V roce 2002 se rozhodli sestavit index, který by spojoval oba předchozí pohledy. Tak vznikl index IN01.

- **Index IN01**

*„Vzali jsme 1915 podniků z průmyslu a rozdělili je na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu (tj. s kladným ekonomickým ziskem), skupinu 503 podniků v*

*bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy jsme dospěli k indexu IN01 pro průmysl<sup>10</sup>:*

$$IN01 = 0.13 * A/CZ + 0.04 * EBIT/Ú + 3,92 * EBIT/A + 0,21 * VÝN/A + 0,09 * (OA/KZ+KBÚ)$$

A jsou aktiva

CZ jsou cizí zdroje

EBIT je hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

U jsou nákladové úroky

T jsou tržby

OA jsou oběžná aktiva

KZ jsou krátkodobé závazky

KBU jsou krátkodobé bankovní závazky

VÝN výnosy

Interpretace:

- |                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
| ○ $IN01 < 0,75$        | podnik spěje k bankrotu |
| ○ $0,75 < IN01 < 1,77$ | podnik netvoří hodnoty, |
| ○ $IN > 1,77$          | podnik tvoří hodnoty    |

[1, 10]

---

<sup>10</sup> <<http://www.ekoinfo.cz/podnikinfo/analyza/proc2.asp>>

## **4 Aplikace vybraných ukazatelů finanční analýzy**

### ***4.1 Představení analyzované společnosti***

Finanční analýzu jsem zpracovávala pro společnost, která byla založena v roce 1990 fyzickou osobou. Od svého vzniku se soustředila na poskytování specializovaných služeb pro průmyslové aplikace. V roce 1992 začala zajišťovat komplexní trvalou údržbu v několika výrobních podnicích. Sortiment poskytovaných služeb se v té době výrazně rozšířil. V současné době firma nabízí komplexní služby v oblasti projekce, servisu, údržby, zakázkové výroby a pozáručního servisu specializovaných průmyslových systémů.

Na počátku své existence poskytovala své služby pro podniky z oblasti těžby dřeva, papírenského a chemického průmyslu. Nyní jsou jejími zákazníky významné výrobní podniky z oblasti chemického, papírenského, dřevařského, automobilového, slévárenského a hutního průmyslu.

V roce 1992 firma uzavřela distribuční smlouvy se dvěma nejvýznamnějšími světovými výrobci technologií v oblasti jejího podnikání. Od roku 1996 sídlí ve vlastních prostorách v menší obci ve východních Čechách. Na sklonku roku 2002 bylo uvedeno do provozu nové výrobní a logistické centrum.

Na začátku roku 2005 ve společnosti pracovalo 84 zaměstnanců.

Firma má od roku 1998 zaveden certifikovaný systém managementu jakosti dle normy ISO 9001.

Z důvodu zásadních změn právního rámce podnikání v České republice byla v červnu 1999 založena společnost s ručením omezeným, která od ledna 2000 převzala veškeré aktivity původní fyzické osoby z roku 1990.

## 4.2 Ukazatel rentability

čím vyšší hodnota ukazatele, tím více se majetek zhodnocuje

- **ROA - rentabilita úhrnných prostředků**

Tabulka číslo 1; ROA v %

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= zisk/celková aktiva (%)</b>	<b>35,24</b>	<b>21,11</b>	<b>15,54</b>	<b>12,04</b>	<b>12,26</b>
Zisk	2 351	3 688	7 616	7 265	9 373
Celková aktiva	6 672	17 474	49 017	60 349	76 433

Kolik Kč zisku je vyprodukováno vložením 1Kč majetku do podnikové činnosti.

Komentář:

- V roce 2000 společnost nevlastnila vysoké zásoby a dlouhodobý majetek
- V letech 2001,2002 společnost ukládala zisk do zásob a dlouhodobého majetku (budovy a stavby). Došlo ke snížení rentability.
- V roce 2003 a 2004 nadále pokračovaly investice do dlouhodobého majetku a rostly zásoby, avšak nižším tempem, než v předchozích letech. V roce 2004 společnost dosáhla vyššího tempa růstu zisku, než růstu celkových aktiv. Parametr ROA se tedy mírně zlepšil. Zhodnotíme-li hodnotu roku 2004 před zdaněním a úroky, došlo k mírnému poklesu (nižší sazba daně z příjmu).V následujícím období bude nutné snížit objem zásob a pokusit se lépe využít dlouhodobý majetek (např. formou realizace většího množství výrobních zakázek ve směnném provozu).

- **ROE – rentabilita vlastního kapitálu**

Tabulka číslo 2; ROE v %

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= zisk/vlastní kapitál (%)</b>	<b>95,84</b>	<b>60,06</b>	<b>41,98</b>	<b>28,93</b>	<b>27,73</b>
Zisk	2 351	3 688	7 616	7 265	9 373
Vlastní kapitál	2 453	6 141	18 144	25 112	33 807

Míra zhodnocení vlastních prostředků vložených do podnik. Činností hodnota by měla být vyšší, než je úroková míra v bankách.

Komentář:

- Majitelé společnosti po dobu existence ponechávali plnou výši hospodářského výsledku pro účely investic a nákupu oběžného majetku. Dividendy nebyly vypláceny. Snižující se hodnota parametru dokladuje vyšší růst vlastního kapitálu, než je růst zisku. Společnost neumí dostatečně využít vlastního kapitálu k růstu zisku.

### • ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu

Tabulka číslo 3; ROCE v %

vlastní zpracování

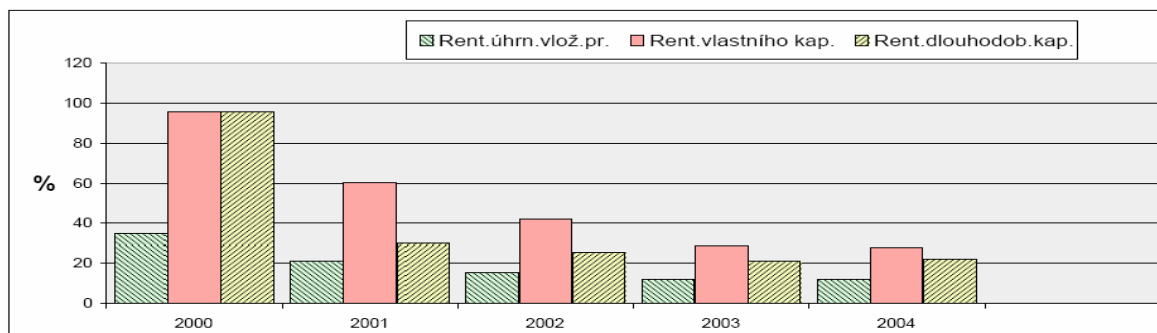
	2000	2001	2002	2003	2004
= zisk/dlouh.kap.(%)	<b>95,84</b>	<b>30,38</b>	<b>25,48</b>	<b>21,03</b>	<b>22,1</b>
Zisk	2 351	3 688	7 616	7 265	9 373
Vlastní kapitál	2 453	6 141	18 144	25 112	33 807
Dlouhodobé závazky		6 000	11 745	9 433	8 600

Komentář:

- Majitelé společnosti po dobu existence ponechávali plnou výši hospodářského výsledku pro účely investic a nákupu oběžného majetku. Dividendy nebyly vypláceny. Snižující se hodnota parametru dokladuje vyšší růst dlouhodobého kapitálu, než je růst zisku. Od roku 2001 hodnotu parametru výrazně ovlivňuje investiční bankovní úvěr. Lepší výsledek roku 2004 oproti 2003 je způsoben sníženým objemem dlouhodobých závazků a vyšším tempem růstu zisku.

Graf číslo 1; ROA, ROE, ROCE

vlastní zpracování



- **ROS – rentabilita tržeb**

Tabulka číslo 4; ROS v %

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= zisk/tržby (%)</b>	<b>6,7</b>	<b>8,94</b>	<b>11,57</b>	<b>7,77</b>	<b>7,86</b>
Zisk	2 351	3 688	7 616	7 265	9 373
Tržby	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300

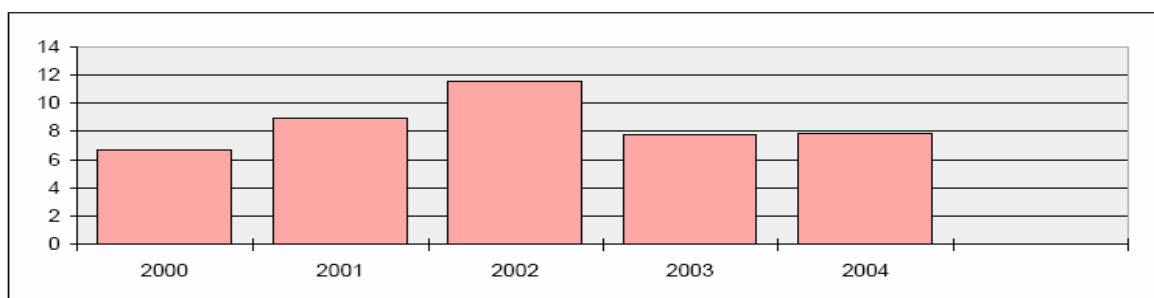
Kolik čistého zisku je z jedné Kč tržeb

Komentář:

- Čistá ziskovost z tržeb je výrazně ovlivněna dlouhodobými smlouvami, které fixují roční výši tržeb za služby (viz. rozdíl mezi 2002 a 2003) . Ze strany zákazníků roste tlak na zachování cen, případně poskytování dodatečných slev. V oblasti prodeje náhradních dílů dlouhodobě dochází ke stagnaci prodejních cen a růstu cen nákupních. Důvodem je růst konkurence na trhu, která neumožňuje zvyšovat prodejní ceny. Společnost se snaží poskytovat větší množství služeb s přidanou hodnotou, které umožňují dosahovat vyšší rentability. Tento trend se poprvé projevil v roce 2004 růstem oproti roku 2003.

Graf číslo 2; ROS v %

vlastní zpracování



- **Ukazatel výnosnosti provozního kapitálu**

Tabulka číslo 5; výnosnost provozního kapitálu v %

vlastní zpracování

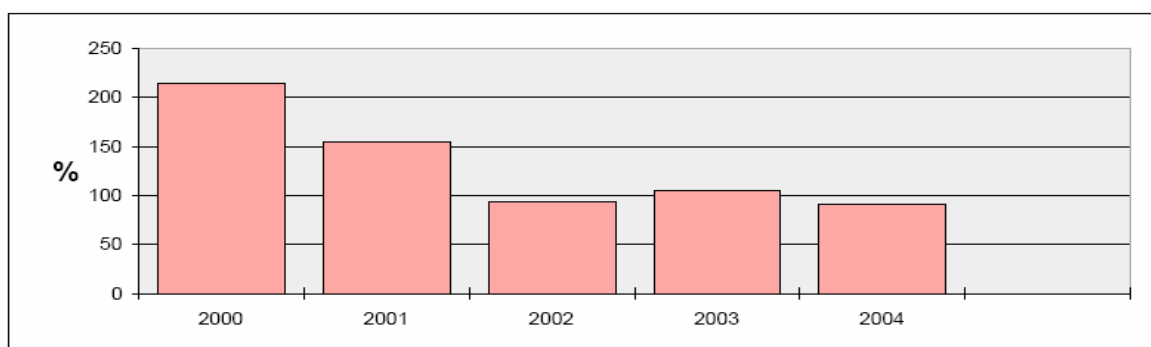
	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= přidaná hodn./oběž.aktiva(%)</b>	<b>214,31</b>	<b>154,69</b>	<b>94,01</b>	<b>105,09</b>	<b>91,32</b>
Přidaná hodnota	14 110	17 939	31 583	42 001	48 300
Oběžná aktiva	6 584	11 597	33 597	39 965	52 891

Výnosnost provozního kapitálu: jde o vyjádření schopnosti provozního kapitálu vytvářet přidanou hodnotu.

Komentář:

- Společnost v roce 2002 podstatně zvýšila své zásoby, které však neuměla prodat. Dlouhodobě se nedaří snižovat objem zásob. Zásoby stále tvoří významnou část oběžných aktiv. Důvodem je špatná struktura zásob. Velká část je tvořena nízkoobrátkovými, případně špatně prodejnými položkami. V roce 2005 je plánování přepracování části zásob na standardní provedení, což umožní jejich prodej.

Graf číslo 3; výnosnost provozního kapitálu v %  
vlastní zpracování



### 4.3 Ukazatel likvidity

Informuje nás o tom, do jaké míry je podnik schopen hradit svoje závazky. Vyjadřuje poměr mezi tím, co je potřeba hradit a čím to budeme hradit.

- **Běžná likvidita**

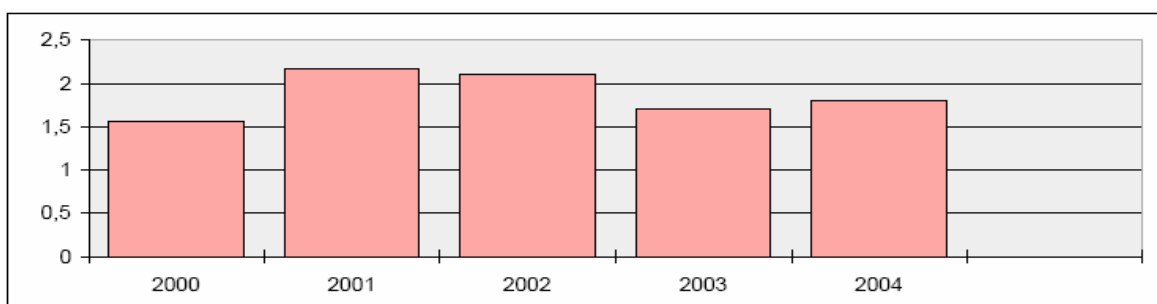
Tabulka číslo 6; běžná likvidita  
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
= oběž.aktiva/krátk.dluhy	1,56	2,17	2,11	1,7	1,8
Oběžná aktiva	6 584	11 597	33 597	39 965	52 891
Krátkodobé dluhy	4 219	5 333	15 888	23 521	29 460

Udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky tj. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.

Hodnoty by měly být větší než 1, lépe v poměru 1,5:1 nebo 2:1. Vypovídací schopnost dat je závislá na struktuře oběžných aktiv, vymahatelnosti pohledávek, velikosti skladových zásob atp.

Graf číslo 4; běžná likvidita  
vlastní zpracování



- **Pohotová likvidita:**

Tabulka číslo 7; pohotová likvidita  
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= OA - zásoby/krátk.dluhy</b>	<b>1,13</b>	<b>1,35</b>	<b>1,2</b>	<b>0,95</b>	<b>1,14</b>
Oběžná aktiva - zásoby	4 755	7 217	19 105	22 446	33 636
Krátkodobé dluhy	4 219	5 333	15 888	23 521	29 460

Důležité je sledovat spíše trend. Orientačně by se mohly pohybovat okolo poměru 1:1 Pokud se více odchylují hodnoty běžné a pohotové likvidity, značí to velké množství zásob.

Komentář:

- Tento ukazatel, stejně jako ukazatel běžné likvidity, dokazuje příliš velké zásoby.



- **Okamžitá likvidita**

Tabulka číslo 8; okamžitá likvidita

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= peníze+ekv./krátk.dluhy</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>
Peníze+peněžní ekvivalenty (CF)	322	419	699	387	939
Krátkodobé dluhy	4 219	5 333	15 888	23 521	29 460

Udává kolik k určitému datu splatných dluhů je firma schopna uhradit s peněžními prostředky na hotovosti a na běžných účtech.

Komentář:

- Hodnoty vyjadřují pouze peněžní hotovost, nikoliv stav na bankovním účtu, jenž je záporný a byl přenesen do závazků (kontokorentní úvěr).
- Společnost má dlouhodobě nízké stavy hotovosti. Z tohoto důvodu není schopna okamžitě splácet krátkodobé závazky.

#### 4.4 Ukazatel aktivity

Hodnotí schopnost managementu dosahovat optimálním využití vloženého majetku co nejlepších výsledků.

- **Relativní vázanost aktiv**

Tabulka číslo 9; relativní vázanost aktiv v %

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= aktiva celkem/tržby (%)</b>	<b>19,03</b>	<b>42,36</b>	<b>74,47</b>	<b>64,55</b>	<b>64,07</b>
Celková aktiva	6 672	17 474	49 017	60 349	76 433
Tržby	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300

Ukazuje rychlost (obratu) majetku, tj. jeho využití; trend by měl být klesající.

Komentář:

- Zisk minulých let obsažený v aktivech byl použit na krytí krátkodobých závazků (dluhů) za pořízené zásoby, které zůstaly v majetku. To způsobilo skokové zhoršení parametru v roce 2002. V

roce 2003 a 2004 došlo k mírnému poklesu výše zásob, ale průběžně docházelo k významnému růstu pohledávek. Z tohoto důvodu nedošlo k výraznějšímu zlepšení v letech 2003 a 2004.

Graf číslo 5; relativní vázanost aktiv v %

vlastní zpracování



- **Relativní vázanost stálých aktiv**

Tabulka číslo 10; relativní vázanost stálých aktiv v %

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= stálá aktiva/tržby (%)</b>		<b>14</b>	<b>16,5</b>	<b>21,49</b>	<b>19,47</b>
Stálá aktiva		5 775	10 858	20 094	23 233
Tržby	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300

Udává využití stálých aktiv při dosahování tržeb. Hodnota by měla být co nejnižší, tj. aby s fixním majetkem (budovy a stroje) bylo dosahováno co nejvyšších tržeb, aniž by bylo třeba nových finančních zdrojů.

Komentář:

- Úroveň ukazatele je ovlivněna odpisovým plánem stejně jako oceněním majetku. V roce 2003 byla aktivována investice do nové výrobní haly. V roce 2004 firma realizovala pouze obnovovací investice a došlo k výraznému růstu obrátu. Z tohoto důvodu došlo ke snížení relativní vázanosti stálých aktiv.

- **Relativní vázanost oběžných aktiv**

Tabulka číslo 11; relativní vázanost oběžných aktiv v %  
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= oběžná aktiva/tržby (%)</b>	<b>18,78</b>	<b>28,11</b>	<b>51,04</b>	<b>42,75</b>	<b>44,33</b>
Oběžná aktiva	6 584	11 597	33 597	39 965	52 891
Tržby	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300

Udává využití oběžných aktiv při dosahování tržeb. Hodnota by měla být co nejnižší, tj. aby s oběžným majetkem (pohledávky, zásoby) bylo dosahováno co nejvyšších tržeb, aniž by bylo třeba nových finančních zdrojů.

Komentář:

- Trend by měl být opačný, tj. snižující se. Výsledky zachycují shodné příčiny jako v případě ukazatele relativní vázanosti aktiv. Příliš vysoké zásoby, které se v letech 2003 a 2004 snižovaly a významný růst pohledávek jsou společnými jmenovateli ovlivňujícími tento ukazatel.

- **Doba obratu zásob**

Tabulka číslo 12; doba obratu zásob (dny)  
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= prům.zás./denní spotř. (dny)</b>	<b>36,41</b>	<b>54,26</b>	<b>122,38</b>	<b>141,45</b>	<b>114,14</b>
Průměrná výše zásob	1 829	3 105	9 436	16 006	18 387
Spotřeba zboží a materiálu/365	50,23	57,22	77,10	113,15	161,10

Udává po jakou dobu jsou zásoby vázány v podniku, než změní formu ve výrobním procesu, nebo jsou prodány.

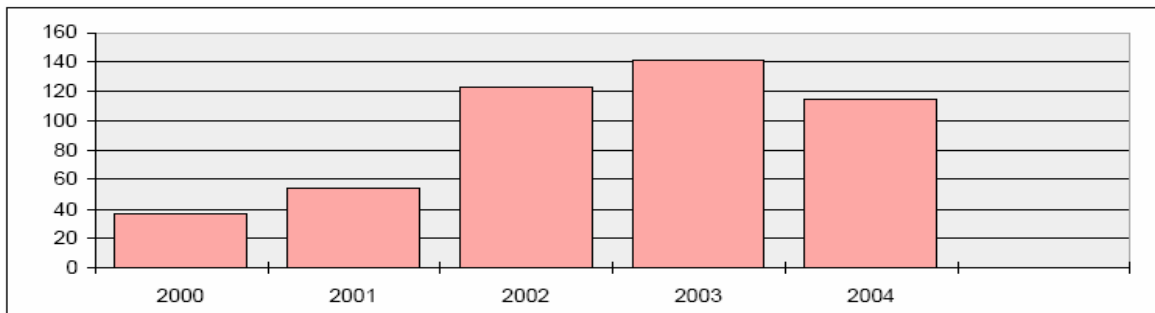
Komentář:

- V roce 2002 společnost pořídila významné množství zásob spojených s rozšířením prodejny náhradních dílů. Část zásob, bohužel, však byly špatně vyspecifikované a je možné je označit za obtížně prodejné. V roce 2003 došlo k dalšímu zvýšení množství zásob z důvodu plánované realizace významné zakázky na počátku roku 2004, tento výsledek je tedy zkreslený. V roce 2004 došlo k poklesu výše zásob díky restriktivní zásobovací politice firmy, která

bude pokračovat i v roce 2005. Cílem společnosti je doba obratu zásob na úrovni roku 2001.

Graf číslo 6; doba obratu zásob (dny)

vlastní zpracování



### • Rychlost obratu zásob

Tabulka číslo 13; rychlost obratu zásob

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004	
<b>= tržby/zásoby</b>	19,20	9,44	4,55	5,37	6,20	
Tržby	35 127	41 328	65 985	91 110	119 300	
Zásoby	1 829	4 380	14 492	17 519	19 255	

Výsledky znamenají počet obrátek, tj. kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob. Čím je vyšší rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Do okamžiku, dodržení podmínek, že zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu, že jsou zajištěny dostatečné zásoby hotových výrobků, aby byl podnik schopen reagovat na poptávku. Optimální hodnoty závisí na daném podniku.

Komentář:

- V roce 2000 společnost nevlastnila téměř žádné zásoby. Rok 2002 zachycuje pořízení velké množství obtížně prodejných zásob. Léta následující dokumentují změny popsané u ukazatele doby obratu zásob.

- **Doba obratu pohledávek:**

Tabulka číslo 14; doba obratu pohledávek (dny)

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004	
<b>= prům.pohl./denní tržby (dny)</b>	<b>46,14</b>	<b>49,68</b>	<b>69,88</b>	<b>78,99</b>	<b>83,76</b>	
Průměrná výše pohledávek	4 433	5 616	12 602	20 233	27 378	
Tržby/365	96,07	113,03	180,33	256,15	326,85	

Udává počet dnů, na které jsme poskytli odběratelům zboží a výrobky na tzv. obchodní úvěr. K částečnému zkreslení údajů dochází pokud společnost realizuje část tržeb v hotovosti.

Komentář:

- 2000: většina odběratelů měla splatnost 14 dnů, významní 30 dnů
- 2001: většina odběratelů měla splatnost 21 dnů, významní 60 dnů
- 2002: většina odběratelů měla splatnost 30 dnů, významní 60 dnů
- 2003: většina odběratelů měla splatnost 30 dnů, významní 90 dnů
- 2004: většina odběratelů měla splatnost 45 dnů, významní 90 dnů
- Doba obratu pohledávek věrně kopíruje platební morálku zákazníků společnosti. V posledních dvou letech došlo ke zlepšení platební morálky.

- **Rychlost obratu pohledávek**

Tabulka číslo 15; rychlost obratu pohledávek

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004	
<b>= tržby/pohledávky</b>	<b>7,92</b>	<b>6,08</b>	<b>3,58</b>	<b>4,27</b>	<b>3,56</b>	
Tržby	35 127	41 328	65 985	91 110	119 300	
Pohledávky	4 433	6 798	18 406	22 059	32 697	

Výsledky udávají počet obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

Komentář:

- Výsledky dokumentují prodlužující se cyklus obratu pohledávek. Důvodem je prodlužující se doba jejich obratu v závislosti na delších lhůtách splatnosti.

- **Doba obratu závazků:**

Tabulka číslo 16; doba obratu závazků (dny)

vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= prům.závaz./den.spotř. (dny)</b>	<b>73,27</b>	<b>74,53</b>	<b>112,58</b>	<b>138,02</b>	<b>136,18</b>
Průměrná výše závazků	4 219	4 776	10 611	19 705	26 491
Spotřeba zboží, mat. a služeb/365	57,58	64,08	94,25	142,76	194,52

Udává průměrnou dobu mezi nákupem oběžných aktiv (zásoby, služby) a jejich zaplacením. Částečného zkreslení se dopouštíme, pokud se kupují některé zásoby hotově.

Komentář:

- Vysoká doba obratu je způsobena příliš nízkou spotřebou materiálu, zásob a služeb, které zůstávají v aktivech (zůstávají skladem).

#### 4.5 Ukazatel zadluženosti

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku. Nelze stanovit přesné zásady. Je nutné ho posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, stability inkasa, druhu odvětví, úvěrové podmínky....

Zvýšená zadluženost může mít pozitivní vliv na rentabilitu podniku jen ve chvíli, kdy podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než je úroková míra cizího kapitálu.

- **Ukazatel věřitelského rizika:**

Tabulka číslo 16; ukazatel věřitelského rizika

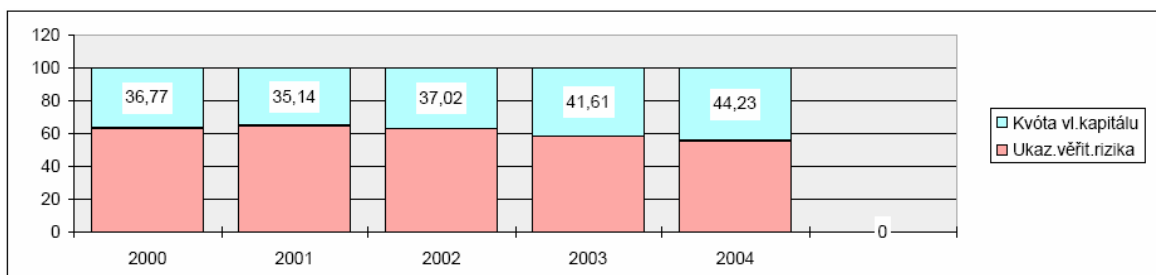
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= celk.závaz./pasiva celk. (%)</b>	<b>63,23</b>	<b>64,86</b>	<b>62,98</b>	<b>58,39</b>	<b>55,77</b>
Celkové závazky	4 219	11 333	30 873	35 237	42 626
Pasiva celkem	6 672	17 474	49 017	60 349	76 433
Kv.vl.kap.=100-ukaz.věř.rizika	36,77	35,14	37,02	41,61	44,23

Poměr ukazuje z kolika procent jsou závazky společnosti kryty cizím kapitálem. Generovaný zisk je reinvestován. Tím dochází k růstu výše vlastního kapitálu a snižování poměru cizího kapitálu v pasivech společnosti.

Graf číslo 7; ukazatel věřitelského rizika

vlastní zpracování



- **Stupeň zadlužení:**

Tabulka číslo 18; stupeň zadlužení

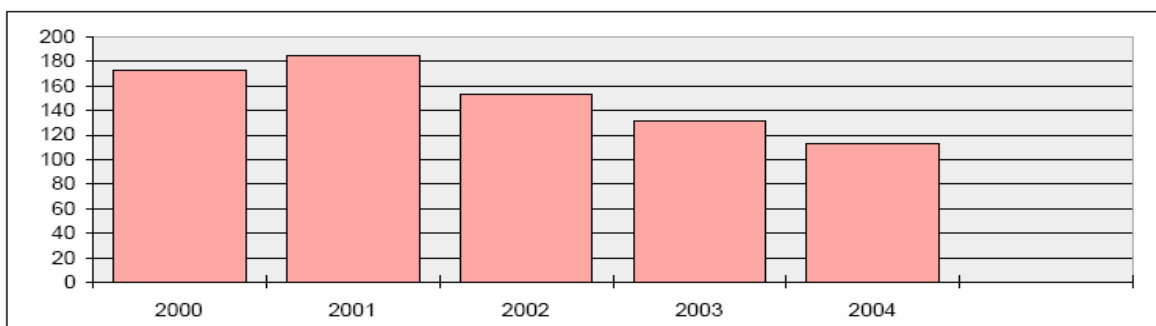
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>= celk.závaz./vlastní kapitál (%)</b>	<b>171,99</b>	<b>184,55</b>	<b>152,3</b>	<b>131,23</b>	<b>112,58</b>
Krátkodobé a dlouhodob.závazky	4 219	11 333	27 633	32 954	38 060
Vlastní kapitál	2 453	6 141	18 144	25 112	33 807

Hodnota ukazuje o kolik procent (hodnota –100) krátkodobé závazky převyšují vlastní kapitál. Je-li hodnota vyšší než 100 jedná se o vysoce zadluženou firmu, což však v daném případě je způsobeno příliš velkými zásobami a příliš dlouhou dobou obratu pohledávek. Část hodnoty krátkodobých závazků tvoří kontokorentní bankovní úvěr, který právě kryje pořízení nízkoobrátkových zásob.

Graf číslo 8; stupeň zadlužení

vlastní zpracování



## 4.6 Syntetické ukazatele

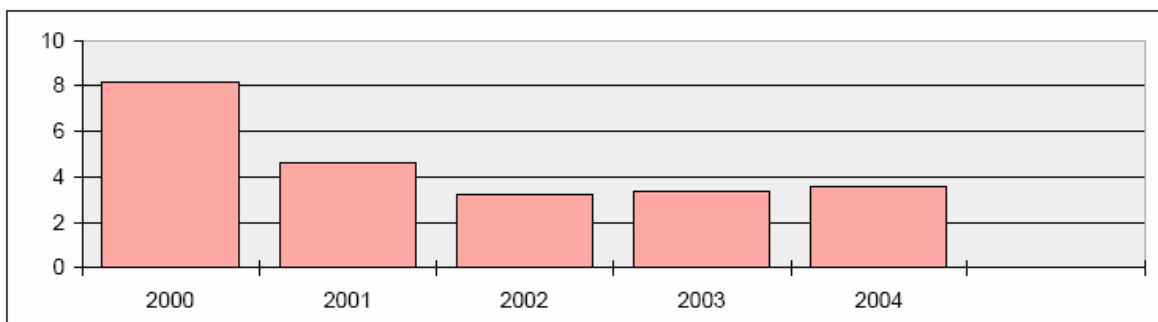
- Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

Tabulka číslo 19; Z-skóre  
vlastní zpracování

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Z = 1,2a + 1,4b + 3,3c + 0,6d + e</b>	<b>8,187</b>	<b>4,615</b>	<b>3,272</b>	<b>3,4</b>	<b>3,592</b>
1) Čistý pr.kap.(ob.aktiva-kr.záv.)	2 365	6 264	17 709	16 444	23 431
2) Zadržené výděly (fondy+HV)	2 253	5 941	13 444	20 412	29 107
3) Zisk + daň + úroky	3 409	5 347	10 969	10 879	13 538
4) Celková aktiva	6 672	17 474	49 017	60 349	76 433
5) Vlastní zdroje	2 453	6 141	18 144	25 112	33 807
6) Celkové dluhy	4 219	11 333	27 633	32 954	38 060
7) Tržby celkem	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300
a ( 1 / 4 )	0,35	0,36	0,36	0,27	0,31
b ( 2 / 4 )	0,34	0,34	0,27	0,34	0,38
c ( 3 / 4 )	0,51	0,31	0,22	0,18	0,18
d ( 5 / 6 )	0,58	0,54	0,66	0,76	0,89
e ( 7 / 4 )	5,26	2,36	1,34	1,55	1,56

Výpočet Altmanovi formule bankrotu řadí společnost do pásma prosperity. Znamená to, že z globálního pohledu si firma vede uspokojivě. Vývoj hodnot, odpovídá celkovým výsledkům zjištěných v podrobné finanční analýze.

Graf číslo 9; Z-skóre  
vlastní zpracování





## 5 Závěr

Společnost ve které jsem zpracovala finanční analýzu měla k dispozici tuto formu rozboru poprvé. Společnost v devadesátých letech pomalu, ale trvale rostla. Na přelomu století se stala certifikovanou společností, čímž získala možnost poskytovat své produkty větším a významnějším zákazníkům. Společnost se začala velmi dynamicky rozvíjet. Jak je možné zjistit z ukazatelů, management společnosti nebyl plně připraven na novou situaci. Ze společnosti se neodčerpávala část finančních prostředků, ale naopak veškerý zisk byl reinvestován. Z toho důvodu neexistoval motiv k lepšímu využívání zdrojů a klesala rentabilita zdrojů společnosti. Tento trend se pomalu zlepšuje např. u rentability úhrnných vložených prostředků a dlouhodobého kapitálu. Oproti tomu rentabilita vlastního kapitálu má stále klesající tendenci.

Společnost, si chtěla udržet konkurenční výhodu, a proto uskutečnila projekt výstavby nových prostor. S odstupem času lze hodnotit tento krok jako důležitý a správný, avšak s tím negativem, že společnost ne zcela přesně odhadla své možnosti a přecenila očekávanou poptávku trhu. To se projevilo v analýze nárůstem zásob. V této souvislosti vedení zavedlo restriktivní politiku zásob, kdy se snaží minimalizovat množství neprodejných zásob a najít optimální množství pro zásoby, které jsou zákazníci vyžadováni.

V souvislosti s rychlým rozvojem, finanční útvar nedostatečně monitoroval platební morálku odběratelů, čímž se firma v určité fázi dostala do druhotné platební neschopnosti. Klesla rentabilita tržeb, společnost musela být financována cizím kapitálem, který ale nebyl použit na její rozvoj, ale udržení stability. Management tento nevyhovující trend brzy zastavil a podařilo se mu zvrátit špatnou platební morálku odběratelů. Podnik má i přes tuto skutečnost stále problém s okamžitou likviditou, která se odvíjí od nedostatečného množství peněžního kapitálu. S tím úzce souvisí dlouhá doba hrazení závazků společnosti, která má klesající tendenci.

Tato analýza potvrdila podezření na možné chyby, které vedené společnosti udělalo. Ačkoliv se management, dopustil některých základních chyb, nebyly takového rázu, aby podnik dlouhodobě či výrazně poškodily. Z celkového pohledu se může podnik řadit k prosperujícím společnostem, které si udržují konkurenční výhody, dobré jméno a know-how, což by se mělo odrazit na celkové stabilitě a výši obrátu. Finanční analýza se stala podkladem pro jednání pro upřesnění finančního výhledu a pro stanovení finanční strategie pro následující léta.

Na závěr je možné managementu doporučit, aby se více zaměřil na plánování a dodržování schválených strategií a plánů. Pokud bude rozhodnuto investovat, je důležité vytvořit analýzy, které zohlední různá hlediska a při realizaci dodržovat scénáře, které z toho vyplývají. Vedení toto základní pravidlo již jednou porušilo, což se projevilo v nárůstu nákladů a minimálním nárůstu zisku.

Firma by měla pokračovat v podpoře platební morálky odběratelů a sama zlepšit svoji platební morálku. V roce 2004 došlo ke zlepšení většiny ukazatelů. Management by měl pokračovat v úsporných opatřeních, restrukturalizaci zásob a zvyšování intenzity využití vlastního jmění.

## 6 Seznam použité literatury

- [1] Sůvová, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 1999. ISBN 80-7265-027-0.
- [2] Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 6. vyd. 1. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-06-5.
- [3] Kovanicová, D. a Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. rozšířené vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3.
- [4] Harna, L., Rezková, J. a Březinová, H. *Finanční analýza včetně softwaru*. 2. vyd. Praha: Bilance spol. s r. o., 2002. ISBN 80-86371-16-6.
- [5] Synek, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o., 2000. ISBN 80-247-9069-6.
- [6] Valach, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-901991-6-X.
- [7] Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [8] Hawawini, G. and Viallet, C. *Finance for Executives*. 6th ed., Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing, 1999. ISBN 0-538-85395-6.
- [9] [online]. [cit. 4. 3. 2005]. Dostupné z:  
[http://www.companywatch.net/CW\\_UKhscore.htm](http://www.companywatch.net/CW_UKhscore.htm)
- [10] [online]. [cit. 4. 3. 2005]. Dostupné z:  
<http://www.ekoinfo.cz/podnikinfo/analyza/proc2.asp>

## **7 Seznam příloh**

příloha číslo 1	Rozvaha	1 strana
příloha číslo 2	Výkaz zisků a ztrát	1 strana
příloha číslo 3	Cash-flow	1 strana

## Příloha číslo 1

## ROZVAHA

Rok (podnik)	2000	2001	2002	2003	2004
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>6 672</b>	<b>17 474</b>	<b>49 017</b>	<b>60 349</b>	<b>76 433</b>
Pohled.za ups.vl.jm.			4500		
<b>Stálá aktiva</b>		<b>5 775</b>	<b>10 858</b>	<b>20 094</b>	<b>23 233</b>
nehmotný dlouh.maj.		1 325	1 036	3 918	3 184
oprávky k dl.nehm.m.					
hmotný dlouh.majetek		4 450	9 822	16 176	20 049
oprávky ke hm.dl.m.					
opravné pol.k dl.maj.					
finanční dlouh.maj.					
opr.pol.k finanč.dl.maj.					
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>6 584</b>	<b>11 597</b>	<b>33 597</b>	<b>39 965</b>	<b>52 891</b>
- zásoby	1 829	4 380	14 492	17 519	19 255
zásoby mater.a zboží	1 829	4 380	14 492	17 519	19 255
zásoby NV a hot.výrob.					
opravné pol.k zásobám					
- pohledávky	4 433	6 798	18 406	22 059	32 697
dlouhodobé pohledávky					
opr.pol.k dlouh.pohled.					
krátkodobé pohledávky	4 433	6 798	18 406	22 059	32 697
opr.pol.ke kr.pohled.					
- finanční majetek	322	419	699	387	939
opr.pol.k finanč.majetku					
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>88</b>	<b>102</b>	<b>62</b>	<b>290</b>	<b>309</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>6 672</b>	<b>17 474</b>	<b>49 017</b>	<b>60 349</b>	<b>76 433</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>2 453</b>	<b>6 141</b>	<b>18 144</b>	<b>25 112</b>	<b>33 807</b>
základní kapitál	200	200	4 700	4 700	4 700
kapitálové fondy					
fondy ze zisku		113	297	678	1 042
HV min.let	-98	2 140	5 531	12 469	18 692
HV běžného období	2 351	3 688	7 616	7 265	9 373
<b>Cizí zdroje</b>	<b>4 219</b>	<b>11 333</b>	<b>27 633</b>	<b>35 237</b>	<b>42 626</b>
rezervy				2 283	4 566
dlouhodobé závazky				184	184
krátkodobé závazky	4 219	5 333	15 888	23 521	29 460
úvěry (dlouhodobé)		6 000	11 745	9 249	8 416
<b>Ostatní pasiva</b>			<b>3 240</b>		

## Příloha číslo 2

## VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Rok (podnik)	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Výkony a prodej zboží</b>	<b>35 127</b>	<b>41 328</b>	<b>65 985</b>	<b>94 110</b>	<b>119 300</b>
tržby (výr., zboží, služby)	35 066	41 255	65 822	93 494	119 300
změna stavu vl. výroby	34	41	112	43	
aktívace	27	32	51	573	
<b>Spotřeba</b>	<b>21 017</b>	<b>23 389</b>	<b>34 402</b>	<b>52 109</b>	<b>71 000</b>
spotř. zboží, mater. a energ.	18 334	20 885	28 142	41 300	58 800
spotřeba služeb	2 683	2 504	6 260	10 809	12 200
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>14 110</b>	<b>17 939</b>	<b>31 583</b>	<b>42 001</b>	<b>48 300</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>10 433</b>	<b>11 592</b>	<b>19 319</b>	<b>27 047</b>	<b>30 800</b>
Odpisy		717	1 024	1 232	1 466
Tržby z prodeje inv. majet.			284	180	305
Zůstat. cena prod. inv. majet.			105	9	
Zúčt. rezerv. opr. p. do výnosů					
Tvorba rezerv. opr. p. do nákl.				2 322	2 283
Jiné provozní výnosy			189	41	182
Jiné provozní náklady	266	280	467	634	798
<b>Provozní hosp. výsledek</b>	<b>3 411</b>	<b>5 350</b>	<b>11 141</b>	<b>10 978</b>	<b>13 440</b>
Tržby z prod. CP a vkladů					
Prodané cen. papíry a vkl.					
Úroky výnosové			4	6	2
Úroky nákladové	1	2	3	543	402
Zúčt. rezerv. opr. p. do výnosů					
Zúčt. rezerv. opr. p. do nákl.					
Výnosy z dlouh. fin. majetku					
Jiné finanční výnosy	1	1	6	1	6
Jiné finanční náklady	3	4	182	162	174
<b>Finanční hosp. výsledek</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-175</b>	<b>-698</b>	<b>-568</b>
<b>Daň z příjmů z běžné č.</b>	<b>1 057</b>	<b>1 657</b>	<b>3 350</b>	<b>3 038</b>	<b>3 763</b>
<b>HV z běžné činnosti</b>	<b>2 351</b>	<b>3 688</b>	<b>7 616</b>	<b>7 242</b>	<b>9 109</b>
Mimořádné výnosy				107	264
Mimořádné náklady				51	
Daň z příjmů z mim. čin.				33	
<b>HV mimořádný</b>				<b>23</b>	<b>264</b>
<b>CELKEM HV ZA BĚŽ. OB.</b>	<b>2 351</b>	<b>3 688</b>	<b>7 616</b>	<b>7 265</b>	<b>9 373</b>

## Ostatní údaje

Úroková sazba (%)	7,16	3,50	2,30	0,80	2,00
Sazba daně (%)	31	31	31	31	28
Obecný vývoj cen (inflation)	3,90	4,70	2,70	1,20	2,90

## Příloha číslo 3

## CASH FLOW

Rok (podnik)	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Stav peněž.prostř.na zač.období</b>	<b>322</b>	<b>419</b>	<b>699</b>	<b>387</b>	
Účetní zisk z běžné čin.(-daň)	5 345	10 966	10 280	12 872	
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>705</b>	<b>4 124</b>	<b>413</b>	<b>3 825</b>	
Odpis SA, pohl.a opr.pol.k n.m.	717	1 024	1 232	1 466	
Zm.stavu opr.pol.rezerv a č.rozl.	-14	3 280	-1 185	2 264	
Vylouč.zisku z prodeje SA		-179	-171	-305	
Vylouč.vynosů z divid.a podílů					
Vyúčtované úroky	2	-1	537	400	
<b>Č.peň.tok z pr.č.před zd.a PK</b>	<b>6 050</b>	<b>15 090</b>	<b>10 693</b>	<b>16 697</b>	
<b>Změna potřeby pracov.kapitálu</b>	<b>-3 802</b>	<b>-11 165</b>	<b>953</b>	<b>-6 435</b>	
Změna stavu pohled.z prov.čin.	-2 365	-11 608	-3 653	-10 638	
Změna stavu kr.závaz.z pr.čin.	1 114	10 555	7 633	5 939	
Změna stavu zásob	-2 551	-10 112	-3 027	-1 736	
<b>Č.peň.tok z pr.č.před zd.a mim.</b>	<b>2 248</b>	<b>3 925</b>	<b>11 646</b>	<b>10 262</b>	
Výdaje z plateb úroků	-2	-3	-543	-402	
Přijaté úroky		4	6	2	
Zaplacená daň z příjmů	-1 657	-3 350	-3 038	-3 763	
Mimořádné účetní případy			23	264	
<b>Cistý peněž.tok z prov.činnosti</b>	<b>589</b>	<b>576</b>	<b>8 094</b>	<b>6 363</b>	
Výdaje s pořízením stál.aktiv	-6 492	-6 212	-10 477	-4 605	
Příjmy z prodeje stálých aktiv		284	180	305	
Půjčky a úvěry spř.osobám					
<b>Cistý peněž.tok z invest.činnosti</b>	<b>-6 492</b>	<b>-5 928</b>	<b>-10 297</b>	<b>-4 300</b>	
Změna stavu dlouhod.závazků	6 000	5 745	-2 312	-833	
Dopady změn vlastního kapitálu		-113	4 203	-678	
Příjmy ze zvýš.základ.kapitálu			4 500		
Vyplacené dividendy					
Přijaté dividendy					
Ostatní toky z finanč.činnosti		-113	-297	-678	
<b>Cistý peněž.tok z finanč.činnosti</b>	<b>6 000</b>	<b>5 632</b>	<b>1 891</b>	<b>-1 511</b>	
<b>Čisté zvýšení (snížení) p.prostř.</b>	<b>97</b>	<b>280</b>	<b>-312</b>	<b>552</b>	
<b>Stav peněž.prostř.na konci obd.</b>	<b>419</b>	<b>699</b>	<b>387</b>	<b>939</b>	

## Doplňující údaje

Peněž.ekviv.-pohl.do 3m k 1.1.					
Peněž.ekviv.-pohl.do 3m k31.12					
Odpis pohledávek					
Odpis opravné pol.k nabyt.maj.					
Přir.(aktivní) čas.rozlišení úroků					
Přir.(akt.)kurz.rozdílů k záv.IM					
Přir.pohledávek za prodej inv.m.					
Přir.závazků z inv.činnosti					
Přir.závazků daně z příjmů					
Korekce nákupu inv.o vyřazení	-717	-1 129	-1 241	-1 466	
Přir.půjček a úvěrů spř.osobám					
Vyplacené dividendy					